

JOHAN
MAYNARD
KEYNES

**TEORIA
GENERALE
DELL'OCCUPAZIONE,
DELL'INTERESSE
E DELLA MONETA**


UTET

JOHN MAYNARD KEYNES

**TEORIA GENERALE
DELL'OCCUPAZIONE, DELL'INTERESSE E DELLA
MONETA**

A cura di

TERENZIO COZZI

Prefazione di

GIUSEPPE BERTA

Traduzione di

ALBERTO CAMPOLONGO

rivista da

TERENZIO COZZI



© De Agostini Libri S.p.A. - Novara 2013
UTET

www.utetlibri.it

www.deagostini.it

ISBN: 978-88-418-8819-3

Prima edizione eBook: Marzo 2013

© 1971, 1978, 2001, 2005 Unione Tipografico-Editrice Torinese nella collana Classici dell'Economia fondata da Giuseppe Di Nardi

Tutti i diritti sono riservati. Nessuna parte di questo volume può essere riprodotta, memorizzata o trasmessa in alcuna forma e con alcun mezzo, elettronico, meccanico o in fotocopia, in disco o in altro modo, compresi cinema, radio, televisione, senza autorizzazione scritta dell'Editore.

Le riproduzioni per finalità di carattere professionale, economico o commerciale, o comunque per uso diverso da quello personale possono essere effettuate a seguito di specifica autorizzazione rilasciata da CLEARedi, corso di Porta Romana 108, 20122 Milano, e-mail info@clearedi.org e sito web www.clearedi.org.

La casa editrice resta a disposizione per ogni eventuale adempimento riguardante i diritti d'autore degli apparati critici, introduzione e traduzione del testo qui riprodotto

INDICE

Introduzione

Nota biografica

Nota bibliografica

LA FINE DEL LAISSEZ-FAIRE

SUL REGIME MONETARIO INTERNAZIONALE

Un sistema internazionale di valore?

Problemi della gestione monetaria sovranazionale

TEORIA GENERALE DELL'OCCUPAZIONE, DELL'INTERESSE E DELLA MONETA

Introduzione editoriale

Prefazione

Prefazione all'edizione tedesca

Prefazione all'edizione giapponese

Prefazione all'edizione francese

Libro primo. Introduzione

Capitolo 1. La teoria generale

Capitolo 2. I postulati dell'economia classica

Capitolo 3. Il principio della domanda effettiva

Libro secondo. Definizioni e idee

Capitolo 4. La scelta delle unità

Capitolo 5. L'aspettativa come determinante della produzione e dell'occupazione

Capitolo 6. La definizione di reddito, risparmio e investimento

Appendice sul costo delle utilizzazioni

Capitolo 7. Ulteriori considerazioni sul significato di risparmio e di investimento

Libro terzo. La propensione al consumo

- Capitolo 8. La propensione al consumo: I. I fattori oggettivi
- Capitolo 9. La propensione al consumo: II. I fattori soggettivi
- Capitolo 10. La propensione marginale al consumo e il moltiplicatore

Libro quarto. L'incentivo ad investire

- Capitolo 11. L'efficienza marginale del capitale
- Capitolo 12. Lo stato dell'aspettativa a lungo termine
- Capitolo 13. La teoria generale del tasso di interesse
- Capitolo 14. La teoria classica del tasso di interesse
- Appendice sul tasso di interesse nei «Principi di economia» di Marshall, nei «Principi di economia politica» di Ricardo e altrove
- Capitolo 15. Gli incentivi psicologici e commerciali alla liquidità
- Capitolo 16. Osservazioni diverse sulla natura del capitale
- Capitolo 17. Le proprietà essenziali dell'interesse e della moneta
- Capitolo 18. Riesposizione della teoria generale dell'occupazione

Libro quinto. Salari monetari e prezzi

- Capitolo 19. Variazioni dei salari monetari
- Appendice sulla «Teoria della disoccupazione» del prof. Pigou
- Capitolo 20. La funzione dell'occupazione
- Capitolo 21. La teoria dei prezzi

Libro sesto. Brevi note suggerite dalla teoria generale

- Capitolo 22. Note sul ciclo economico
- Capitolo 23. Note sul mercantilismo, le leggi sull'usura, la moneta stampigliata e le teorie del sottoconsumo
- Capitolo 24. Note conclusive sulla filosofia sociale alla quale la teoria generale potrebbe condurre
- Appendice I. Errori di stampa nella prima edizione inglese, corretti nell'edizione presente
- Appendice II. Fluttuazioni dell'investimento netto negli Stati Uniti
- Appendice III. Movimenti relativi dei salari reali e della produzione

COME PAGARE IL COSTO DELLA GUERRA

Prefazione

- I. Natura del problema
- II. Natura della soluzione
- III. La nostra capacità produttiva e il reddito nazionale

IV. Si può far pagare la guerra ai ricchi?

V. Progetto di paghe differite, assegni familiari e razione a buon mercato

VI. Particolari

VII. Liquidazione della paga differita e imposta sul capitale

VIII. Razionamento, controllo dei prezzi e controllo dei salari

IX. Il risparmio volontario e il meccanismo dell'inflazione

X. Il sistema adottato in Francia

Appendice I. Il reddito nazionale

Appendice II. L'ammontare delle nostre risorse estere

Appendice III. Il costo degli assegni familiari

Appendice IV. La formula per il complesso della paga differita e delle imposte dirette

Ringraziamenti

Glossario

PREFAZIONE

John Maynard Keynes credeva nella forza delle idee con un'intensità rara. Colpisce che la sua opera maggiore, questa pietra miliare del pensiero economico che è la *Teoria generale dell'occupazione, dell'interesse e della moneta* (apparsa giusto settant'anni fa, nel gennaio 1936), si apra e si chiuda sulla capacità che hanno le idee di plasmare il mondo. Scriveva Keynes nella prefazione: «La difficoltà non sta nelle idee nuove, ma nell'evadere dalle idee vecchie, le quali, per coloro che sono stati educati come lo è stata la maggioranza di noi, si ramificano in tutti gli angoli della mente». Straordinario gli appariva il potere di dominio che le opinioni consolidate esercitavano sulla testa degli uomini, e in particolare proprio degli uomini pratici, quelli che si consideravano più al riparo da qualsiasi influenza intellettuale, mentre all'atto pratico finivano col rivelarsi «schiavi di qualche economista defunto». A Keynes, le classi dirigenti del suo tempo apparivano per la gran parte come dei «pazzi al potere», che inconsapevolmente uniformavano le loro azioni ai principi di «qualche scribacchino accademico» di cui ripetevano stancamente le sentenze. A impedire una nuova politica economica coraggiosa e innovativa non erano tanto gli «interessi costituiti», sopravvalutati nel loro potere di veto e d'interdizione, quanto la resistenza vischiosa prodotta da abiti mentali desueti quando radicati. Ecco perché Keynes dava tanta importanza alle idee, al punto di sigillare la conclusione della *Teoria generale* con un'orgogliosa affermazione di fiducia: «presto o tardi sono le idee, non gli interessi costituiti, che sono pericolose sia in bene che in male».

Erano le parole e le convinzioni di un intellettuale, uno dei massimi del Novecento, di orientamento radicale, ma fermamente avverso al marxismo. Mentre Marx aveva sempre identificato le idee dominanti con quelle delle classi economicamente privilegiate, Keynes riponeva la fiducia nella capacità di persuasione e di argomentazione. Gli intellettuali, e gli economisti in particolare, erano tutt'altro per lui che dei profeti disarmati: disponevano infatti dell'arma alla lunga più efficace, l'argomentazione razionale, che si trasferiva nelle dottrine, nell'insegnamento e nel condizionamento dell'opinione pubblica. Le idee nuove potevano anche essere «estremamente semplici», «ovvie» al limite, ma la loro gestazione era resa complicata dallo

sforzo di evadere «da modi abituali di pensiero e di espressione». Ciò rendeva conto, secondo Keynes, del carattere laborioso che aveva assunto l'esposizione della *Teoria generale*, tesa a dimostrare che i presupposti della tradizione economica non corrispondevano alla realtà della «società economica» in cui si viveva. Per questa ragione i suoi insegnamenti risultavano «ingannevoli e disastrosi», non appena si cercava di «applicarli ai fatti dell'esperienza». Il pensiero economico doveva riacquistare quella presa sul mondo che le era inibita dai vecchi dogmi.

Il primo dei dogmi della tradizione economica che Keynes intendeva rigettare era la cosiddetta «legge di Say», cioè il principio secondo cui «l'offerta crea la propria domanda». Ci sarebbe un asse dominante nella storia del pensiero economico che postula che «la massa dei costi di produzione deve necessariamente spendersi in complesso, direttamente o indirettamente, nell'acquisto del prodotto». Dunque, una lunga linea ininterrotta legherebbe l'economia politica classica dei tempi di Say e di Ricardo all'ortodossia vittoriana codificata da John Stuart Mill fino al Novecento, un arco teorico dai fondamenti del tutto incerti, che si reggono su un'ipotesi di equilibrio destituita di prove. Il *laissez faire*, l'ultraliberismo, la bestia nera contro cui Keynes aveva combattuto una battaglia quasi solitaria negli anni venti, stava *in nuce* nella «legge di Say». Scardinata quella, l'edificio economico eretto dalla scuola ortodossa in oltre un secolo rivelava per intero la propria precarietà fino a franare. Nello schema teorico dei classici il problema della domanda insomma non sussiste. Dopo Ricardo, l'ipotesi dell'insufficienza della domanda viene scartata fino a scomparire dalla letteratura economica; questo, che per Keynes rappresentava «il grande problema», in un certo senso il problema dei problemi, s'era dissolto al punto da non doversi nemmeno più trovare menzionato nelle opere di Alfred Marshall (il maestro di Cambridge cui Keynes era stato devotissimo, dedicandogli alla morte forse il più bello dei suoi profili biografici di economisti), di Edgeworth e di Pigou. Di qui l'antistorico ottimismo che aveva contraddistinto la scienza economica ufficiale, rendendola cieca di fronte ai movimenti dell'economia reale. Persuaso per definizione, si potrebbe dire, della «legge di Say» l'economista ortodosso si era convertito in una sorta di Candide, pronto a sostenere «che tutto va per il meglio nel migliore dei mondi possibili purché si lascino le cose andare da sole». Stando

ai postulati dei classici, «vi sarebbe una tendenza naturale verso l'ottima occupazione dei mezzi in una società che funzionasse» in perfetta corrispondenza con lo schema dottrinario. Commenta causticamente Keynes che «può ben darsi che la teoria classica rappresenti il modo nel quale vorremmo che la nostra economia si comportasse»; peccato però che i desideri non coincidano con la realtà e sia vano pensare che l'economia si comporti davvero così perché ciò significa trascurare le difficoltà quando insorgono. Se il sistema economico operasse secondo i criteri cari agli economisti classici, non vi sarebbero crisi determinate dallo squilibrio fra domanda e offerta e perciò non vi sarebbe quello che per Keynes è il problema cruciale, la disoccupazione. Ecco perché occorre porre al centro del ragionamento economico la questione della «domanda effettiva» e soprattutto studiare per una «collettività ricca» «possibilità di investimento» che siano «molto più ricche affinché la propensione al risparmio dei suoi membri più ricchi sia compatibile con l'occupazione dei suoi membri più poveri».

A catturare la mente di Keynes è, nella *Teoria generale*, esattamente come negli scritti più di intervento nella politica economica degli anni venti, quello che chiama il «paradosso della povertà in mezzo all'abbondanza». Il nodo è sempre quello della domanda effettiva: in una società che pure si può considerare ricca «basta che vi sia un'insufficienza della domanda effettiva perché l'incremento della produzione possa essere arrestato – e spesso lo sia – prima che si sia raggiunto un livello di piena occupazione». In una collettività dove sia più elevata la capacità di generare ricchezza – paradossalmente, se seguiamo la logica di Keynes – il divario fra la produzione effettiva e quella potenziale tenderà ad aumentare, ciò che rende «tanto più palesi e stridenti [...] i difetti del sistema economico». Infatti, «una collettività povera sarà propensa a consumare la massima parte della sua produzione» e così «basterà un volume molto modesto di investimenti per assicurare un'occupazione piena». Le difficoltà si manifestano più acutamente, quindi, là dove lo sviluppo economico raggiunge le sue punte più alte e intense ed è là, ancora, che si mettono alla prova tanto le capacità di comprensione analitica della teoria quanto la loro possibilità di tradursi in una nuova politica economica.

È da queste premesse che trae origine una delle proposte rivoluzionarie che hanno reso celebre la *Teoria generale*, la formulazione che tende a

considerare il risparmio e l'investimento come due grandezze uguali in valore, poiché – come recita una delle definizioni keynesiane che si incidono nella memoria per la loro essenzialità – esse rappresentano «per la collettività in complesso soltanto aspetti diversi della stessa cosa». Pensare il contrario, ancora nella scia degli insegnamenti ortodossi, è soltanto il frutto di un'«illusione ottica», giacché «nessuno può risparmiare senza acquistare un'attività, sia questa contante o un credito o beni capitali», così come «nessuno può acquisire un'attività che prima non possedeva se non si produce un'attività di ugual valore o se qualcun altro non cede un'attività di ugual valore precedentemente posseduta».

Nella prospettiva di Keynes, fissata l'identità delle due grandezze economiche, si tratta di accorciare la distanza fra produzione e consumo. È a questo punto che si celebra la «fine del *laissez faire*», col distacco definitivo dall'universo dei classici. Viene il momento della politica economica, dell'intervento attivo nel processo economico, per orientarlo e agire sul dimensionamento delle grandezze fondamentali. Ed è altresì il momento della «politica fiscale», concepito non soltanto come lo strumento in grado di variare e accrescere la propensione al consumo, ma come mezzo «per la più equa distribuzione dei redditi». Purtroppo, annota Keynes al termine del decimo capitolo, dedicato appunto alla propensione al consumo, le società moderne sono diventate troppo sensate e razionali ed esitano a lungo dinanzi alla possibilità di elevare il carico fiscale, quando invece l'antico Egitto erigeva la sua «favolosa ricchezza» sulla costruzione delle piramidi e sulla ricerca di metalli preziosi. L'amore del paradosso induce qui Keynes a rivalutare il fiscalismo delle società antiche rispetto all'eccessiva prudenza, dettata da una razionalità un po' da finanziari, del mondo del Novecento, così restio ad azionare la leva del prelievo sui redditi in moda da dotare lo stato della larghezza di mezzi necessaria per grandi opere pubbliche.

Ma in Keynes e nella *Teoria generale* ancora di più che negli altri suoi scritti, la storia non s'affaccia quasi mai. La polarità del suo ragionamento economico è giocata attorno alla coppia presente-futuro. Il passato non è che un fondale indistinto, opaco, contro il quale si staglia soltanto la sagoma dei primi tre decenni del Novecento. Non è un caso che il richiamo alla storia (una storia peraltro largamente immaginaria e riproposta per paradossi, come prova l'esempio dell'Egitto) si manifesti dove occorre segnare un forte tratto di discontinuità. Come quando Keynes rivendica il ruolo dello stato

nell'economia: «Vorrei vedere che lo stato [...] si assumesse una sempre maggiore responsabilità nell'organizzare direttamente l'investimento». L'intervento pubblico serve a correggere le distorsioni dell'attività economica prodotte da «un'atmosfera politica e sociale» che tende a uniformarsi all'«uomo d'affari medio». Per esempio, «il timore di un governo laburista o di un *new deal* deprime l'intraprendenza» degli operatori, svelando come le prospettive d'investimento dipendano dai «nervi» e dall'«isterismo». Di qui, a maggior ragione, la necessità di correggere le ondate psicologiche che determinano il tono dell'economia attraverso una politica di regolazione anticiclica, attuata per mano dello stato.

La psicologia è la grande molla dell'agire economico degli operatori così come viene colto nella *Teoria generale*. Essi credono di muoversi in base ai procedimenti del calcolo razionale. Ma la valutazione dei vantaggi futuri è razionalmente fondata, scrive Keynes, allo stesso modo di una spedizione al Polo Sud (questo detto in un'epoca in cui restavano ancora lembi di mondo da esplorare). Il meccanismo delle aspettative amplifica a dismisura le crisi e i periodi di depressione non meno che le fasi di prosperità. Gli uni e le altre acquistano un'«ampiezza esagerata» per effetto di climi fondati sull'ottimismo o sull'ansia e l'incertezza. Perciò la dimensione temporale incombente è sempre quella del futuro; di fatto, il presente sconta già la nostra visione del futuro, con le sue attese, le sue minacce e i suoi gradi di rischio.

La psicologia collettiva del mercato appare dominata dal fattore tempo. L'investitore professionale misura la propria capacità sulla prontezza nel prevedere le tendenze e gli scarti del mercato. È qui che per Keynes scatta la trappola della liquidità: «Fra le massime della finanza ortodossa, nessuna è per certo più antisociale del feticcio della liquidità, la dottrina che sia virtù positiva da parte degli istituti di investimento concentrare i propri mezzi sul possesso di titoli "liquidi"». Al contrario, «lo scolo sociale dell'investimento dovrebbe essere di sconfiggere le oscure forze del tempo e dell'ignoranza che avvilluppano il nostro futuro». Altro che il gioco speculativo consistente nel «metter nel sacco la gente, riuscire a passare al prossimo la moneta cattiva o svalutata». È il Keynes più recisamente avverso alla logica distruttiva del comportamento speculativo a parlare in questi passaggi, dove si getta un ponte fra presente e futuro, affidando alla dinamica dell'investimento il

compito di attivare un processo virtuoso di produzione della ricchezza.

Per Keynes «il tasso di interesse non può essere una ricompensa per il risparmio o l'astinenza come tali». Costituisce piuttosto «la ricompensa per l'abbandono della liquidità, misura la riluttanza di coloro che possiedono la moneta ad abbandonare il loro controllo liquido su di essa». Insomma, è il «"prezzo"» in senso lato che «equilibra il desiderio di tenere la ricchezza in forma di denaro con la quantità di denaro disponibile». In definitiva, l'interesse non può essere visto affatto come «la ricompensa all'astinenza dallo spendere», quando di fatto premia l'astinenza dalla tesaurizzazione, cioè la rinuncia alla preferenza per la liquidità. Ma il saggio di interesse è altresì «fenomeno altamente convenzionale», perché il suo valore è governato dalle aspettative circa il suo valore futuro. Il pericolo che si attesti a lungo su una soglia troppo elevata, deprimendo il livello dell'occupazione e allontanando il traguardo del pieno impiego, esiste e deve essere combattuto. Per questo l'opinione pubblica va allenata a un ribasso contenuto del tasso di interesse, in modo da preparare il terreno per successivi ribassi. Da questi aggiustamenti passa la via verso l'equilibrio di piena occupazione.

Il governo del saggio di interesse richiede una sensibilità attentissima: dal modo in cui lo si manovra dipende lo stato dell'economia. Lo dimostrano gli eventi catastrofici del 1929, il grande dramma collettivo che forma il retroterra storico della *Teoria generale*. Keynes non pensa che la crisi americana possa essere ascritta a un livello troppo elevato degli investimenti: «Sarebbe assurdo asserire – scrive – che negli Stati Uniti, nel 1929, esistesse un sovrainvestimento in senso stretto». Il problema era invece connesso alla discesa dei rendimenti che i massicci investimenti degli anni venti implicavano. Ecco perché sarebbe servito «un saggio di investimento a lungo termine molto basso», mentre invece s'era agito nella direzione affatto opposta. L'interesse era abbastanza alto da scoraggiare i nuovi investimenti. Per fronteggiare l'insorgere della crisi non s'era trovato di meglio che aumentare il tasso d'interesse, una misura che, rimarca sarcasticamente Keynes, «appartiene a quella specie di rimedi che curano la malattia uccidendo il paziente». Torna il riferimento alla deteriore sapienza dell'ortodossia classica, responsabile attraverso le sue terapie di aver acutizzato i guasti economici invece di lenirli. La dottrina tradizionale non s'accorge che la società moderna soffre di due mali convergenti: la «tendenza

cronica» verso la sottoccupazione e quella verso il sottoconsumo. Anzi, la prima va imputata alla seconda, in quanto ne è la conseguenza diretta. Sul banco degli accusati Keynes pone le «consuetudini sociali» e la «distribuzione della ricchezza», rei di indurre «una propensione a consumare indebitamente bassa». C'è chi pensa che i guai dell'economia possano essere corretti accrescendo anzitutto il consumo. Keynes non si annovera fra questi perché, pur rilevando il ruolo cruciale del sottoconsumo, ritiene che vi siano «ancora grandi vantaggi sociali da ottenere mediante l'aumento dell'investimento». Si schiera pertanto per una politica che si muova lungo entrambe le direttrici: occorre «promuovere l'investimento e nello stesso tempo promuovere il consumo, non soltanto al livello che corrisponderebbe al maggiore investimento con la propensione a consumare esistente, ma a un livello ancora superiore». Quando elabora queste prescrizioni di politica economica, la sua eterodossia raggiunge l'apice, al punto di proporre una specie di antistoria del pensiero economico, in cui alla linea predominante dell'ortodossia si contrappone un filone carsico di economisti antiaccademici, costretti per le loro posizioni dissonanti con la teoria imperante a un'esistenza marginale, in una terra di nessuno in cui la dimensione analitica sfuma e si confonde con la propaganda contro i dogmi della scienza ufficiale. Keynes, l'allievo di Marshall, lo studioso formatosi a Cambridge che mai penserà di abbandonare la sede universitaria cui appartiene da sempre, si propone, nelle parti finali della *Teoria generale*, come colui che rivaluta un pensiero economico laterale, spesso costruito su fondamenta malcerte e provvisorie, intriso a volte d'ideologia, fatto apposta per essere rifiutato dal mondo universitario ove prevale una forma di sapere formalizzata e rigorosa. All'epoca in cui elabora la stesura del suo grande libro, Keynes si sente pronto per scagliare una globale accusa di «inadeguatezza» nei confronti «dei fondamenti teorici della dottrina del *laissez faire*», su cui pure era avvenuta la sua istruzione di economista e che aveva a lungo insegnato. L'economia reale aveva pagato a caro prezzo la sua sudditanza a quei dogmi fallaci: la City di Londra aveva fondato il suo primato finanziario fino al 1914 sui flussi internazionali di prestito che postulavano «la parità rigida dei cambi esteri». Non era certo questa la strada per conseguire la piena occupazione. Ecco perché Keynes riscopriva i nomi di autori che non avevano avuto corso nelle aule dove si insegnava economia; non di meno, gli parevano degni di essere riscoperti al termine di un percorso che aveva portato ad avvicinare la teoria

alla politica economica e all'economia reale.

L'antistoria del pensiero economico delineata da Keynes inizia dal mercantilismo seicentesco, in cui spiccano le personalità di William Petty e di John Locke. Gli piacciono le loro esortazioni alla spesa, «i trattenimenti, le splendide mostre, gli archi trionfali» celebrati da Petty, l'incoraggiamento di tutte le attività economiche e la messa al bando della frugalità esaltati da Bernard de Mandeville, tanto quanto gli dispiace la «saggezza lesinatrice» tipica della finanza pubblica vittoriana di un William Gladstone. È il consumo che va incoraggiato e sostenuto, non la parsimonia, con la sua dubbia virtù. Erano andati assai più vicino alla verità delle cose quanti avevano messo l'accento sulla prodigalità pubblica e privata rispetto a coloro che avevano enfatizzato il risparmio prudente.

Ma se c'è un eroe nella storia a ritroso di Keynes questi è di sicuro Thomas R. Malthus, colui che si era servito del «concetto della domanda effettiva» per una «spiegazione scientifica della disoccupazione». Dopo Malthus, Keynes ci conduce in quello che chiama un «mondo sotterraneo», in quella zona liminale e umbratile, almeno dal punto di vista accademico, dove sono stati confinati Marx e Silvius Gesell, il radicale John A. Hobson e il maggiore Douglas. In questo manipolo di grandi eterodossi, riformatori sociali e visionari del processo economico, Keynes rivaluta in particolare il «trascurato profeta» Gesell e Hobson. Del primo gli va a genio l'ispirazione che aveva guidato la sua teoria dell'interesse. Del secondo la denuncia dello scarto fra produzione e consumo. Di tutti apprezza la capacità di «vedere oscuramente e imperfettamente la verità piuttosto che persistere in un errore», perseguito con coerenza logica, «ma su ipotesi inadatte ai fatti».

Per concludere la *Teoria generale* Keynes concepirà un finale possente, addirittura l'abbozzo di una nuova «filosofia sociale», nella quale contemplare una prospettiva del futuro con la soluzione dei «difetti più evidenti della società economica», cioè il raggiungimento della piena occupazione e una distribuzione meno arbitraria e iniqua della ricchezza e dei redditi. Il suo libro era servito a confutare il presupposto erroneo che fosse l'astinenza dei ricchi ad alimentare la produzione della ricchezza. Non era così; anzi, semmai l'astinenza risultava un ostacolo allo sviluppo economico. Ma con questo presupposto cadeva anche la ragione che veniva invocata più spesso a favore del mantenimento di una grande disuguaglianza sociale. Pure,

il liberale Keynes non crede affatto che si debbano livellare i redditi, ma ridurre fortemente le disuguaglianze e le disparità, questo sì. Certo, il movente del guadagno e l'impulso all'acquisizione e alla proprietà rimangono determinanti di rilievo all'origine del comportamento economico. E del resto, se un uomo ambisce a primeggiare, dice Keynes, è pur sempre preferibile vederlo signoreggiare sul proprio conto in banca che sui suoi concittadini. Nega invece che per mantenere questi stimoli sia importante assicurare al gioco economico poste tanto elevate.

Il saggio d'interesse, lo si è già ricordato, va tenuto basso, almeno a quel livello che è necessario perché si verifichi uno stato di piena occupazione. Ma se quest'ultimo resta il vero obiettivo che deve proporsi chi presiede al processo economico e al governo, ne consegue che nel lungo termine si deve tendere all'«eutanasia del *rentier*». Il detentore passivo del capitale, colui che ha nelle proprie mani il potere oppressivo di sfruttare la scarsità del capitale, incarna una figura economica e sociale di cui è giusto ipotizzare l'estinzione. Se l'individualismo deve sopravvivere, per assicurare la necessaria vivacità della vita economica, ciò non ha relazione alcuna con la funzione totalmente passiva e atona di chi si limita a staccare periodicamente le cedole che gli derivano dagli interessi sul proprio capitale. L'investitore privo di funzioni reali non deve essere premiato, al contrario; così come la creatività imprenditoriale va posta al servizio del progresso della società e ricompensata con una misura ragionevole.

E tuttavia il radicalismo di Keynes è lontano dallo sconfinare in un socialismo alla vecchia maniera. «Non è la proprietà degli strumenti di produzione che è importante che lo stato si assuma», afferma. Il sistema economico del capitalismo non soffre di un male d'origine; presenta distorsioni che vanno emendate, senza svellere la pianta dalle radici. Certo, occorrono «controlli centrali» in grado di vigilare sul pieno impiego e ciò comporta «una vasta estensione delle funzioni tradizionali di governo». Ma «il libero gioco delle forze economiche», per quanto «moderato e guidato», non deve essere privato «dell'iniziativa e della responsabilità individuale». Questi fattori garantiscono «il vantaggio dell'efficienza e del decentramento delle decisioni»; sono alla base dell'individualismo che rimane «la miglior salvaguardia della libertà personale». Bisogna difendere il valore di principio della «varietà della vita», «lo strumento più potente per migliorare il futuro».

Ma non c'è contraddizione fra l'esigenza di salvare il carattere

individualistico della società moderna e «l'allargamento delle funzioni di governo»: per Keynes quest'ultima è la condizione che permette, da un lato, di «evitare la distruzione completa delle forme economiche esistenti» e, dall'altro, «un funzionamento soddisfacente dell'iniziativa individuale». Non bisogna cedere ai «sistemi moderni di stato autoritario», che promettono di «risolvere il problema della disoccupazione a scapito dell'efficienza e della libertà». Certo, la disoccupazione è diventata un fenomeno intollerabile e delegittima il capitalismo di impronta individualistica, ma è possibile «guarire la malattia pur conservando l'efficienza e la libertà». E la *Teoria generale* si chiude così, affidando alla forza delle idee l'efficacia delle sue terapie economiche.

Come rileggere oggi la *Teoria generale*, quest'opera per tanti versi fondativa della macroeconomia contemporanea? L'invito giusto potrebbe essere quello di rileggerla per quello che in effetti è, un grande classico della storia del pensiero. Un classico non dissimile a ben vedere, per certi risvolti, alla *Ricchezza delle nazioni* di Smith, un libro che si sviluppa lungo vari registri, dove l'economia si sposa a una visione della società e si congiunge a una filosofia sociale. Keynes si poneva dinanzi al problema economico con lo stesso atteggiamento dei classici, cioè con l'intenzione di comprendere e di rendere conto per intero della sua configurazione complessiva, secondo una prospettiva unitaria. Una «teoria generale», appunto, in cui le grandezze economiche vengono ricondotte a una logica d'insieme mediante l'analisi dei nessi che le fanno interagire. Nello stesso tempo, il libro di Keynes è dominato dallo sforzo di offrire un'interpretazione teorica in grado non soltanto di cogliere la natura profonda della realtà economica del capitalismo del suo tempo, ma di indicare le terapie e gli strumenti tali da correggerne le distorsioni e le contraddizioni.

Un tema su tutti si impone all'attenzione del lettore di ieri e di oggi: la convinzione che il movimento economico debba essere consapevolmente indirizzato verso un fine, la piena occupazione. Il ragionamento di Keynes trova un senso solo all'interno di questa tensione finalistica: l'attività economica può essere difesa e giustificata a patto di essere rivolta in direzione di un fine riconosciuto come universalmente giusto. Altrimenti, essa torna a divenire un gioco cieco, in cui i meccanismi della speculazione finiscono per rivelarsi per quello che sono, una spinta che induce alla

distruzione della risorsa. I motivi del capitalismo individualistico paiono a Keynes privi di giustificazione quando non siano riclassificati in una nuova sequenza logica ricostruita attorno al primato della piena occupazione. Di più, essi possono venire preservati a condizione di essere recuperati in uno schema economico finalizzato. In caso diverso, sono soltanto espressioni del passato, cui tocca il medesimo destino del *rentier*.

Perfettamente calata, nonostante la sua volontà eterodossa, nello spirito dei suoi tempi, la posizione di Keynes rischia di risultare del tutto inattuale ai nostri. Perché l'obiettivo della piena occupazione non è più in cima ai pensieri e alle preoccupazioni degli economisti, interessati piuttosto alla crescita; ma anche perché dagli ultimi decenni del Novecento è in atto un movimento di segno inverso rispetto a quello sostenuto negli anni trenta da Keynes. L'«allargamento delle funzioni di governo» è quanto di più lontano dall'agenda della politica economica; semmai il compito è di restituire al mercato e all'iniziativa privata i margini di azione che la politica riformatrice dopo la grande crisi aveva progettato di assegnare allo stato. Da questo punto di vista, a rileggere Keynes con gli occhi e la sensibilità di oggi, sarebbe facile persino metterne in discussione il credo liberale che pur professava. Non era stato lo stesso Keynes, d'altronde, un decennio prima della *Teoria generale* a chiedersi se fosse liberale (*Am I a Liberal?*, era stata la domanda non retorica che s'era posto da solo). Non lo era se si identificava il liberalismo con un'élite borghese più attenta a difendere status e privilegi piuttosto che un ambiente e uno stile culturale, che erano invece quanto premeva a Keynes di conservare. Ma certo non poteva essere rubricato fra i socialisti della sua epoca, quelli che ancora credevano che la soluzione del problema economico stesse nella nazionalizzazione pura e semplice dei mezzi di produzione e di scambio. Persino i laburisti, che pure non rientravano nell'orbita del marxismo, avevano il loro dogma basilare nella politica delle nazionalizzazioni. Per Keynes era invece evidente da sempre che non era quella la soluzione, mentre la sua formazione liberale lo metteva in guardia circa i rischi che avrebbe corso una società eretta sul principio burocratico, ove fossero state estinte le prerogative dell'interesse individuale.

Eppure, non pochi dei primi estimatori della *Teoria generale*, di coloro che riconobbero immediatamente la verità, oltre che la novità, delle idee di Keynes, tra la fine degli anni trenta e i primi anni quaranta, furono simpatizzanti e iscritti del Labour Party. Perché in fondo, al di là delle sue

stesse personali propensioni, era, almeno entro i confini del Regno Unito, il laburismo il destinatario naturale del messaggio della *Teoria generale*. Una volta incrinato il dogma della proprietà statale dei mezzi di produzione, il laburismo ritrovava nei principi keynesiani un asse politico lungo il quale ridefinire il proprio orientamento. Era già, quella keynesiana, una «terza via» fra il capitalismo individualista e il collettivismo di stato. Era un modello economico che prevedeva la possibilità di una redistribuzione del reddito e di una sostanziale riduzione della disuguaglianza sociale all'interno della cornice delle istituzioni plasmate dalla tradizione liberale. La sua ambizione era di mostrare che le istanze dell'uguaglianza e della libertà potevano non soltanto essere conciliate, ma trovare reciproco consolidamento entro un nuovo disegno delle funzioni economiche. L'individualismo del passato era fallito e l'analisi di Keynes svelava che era un limite alla produzione della ricchezza, non una sua condizione irrinunciabile; ma questo non significava che per l'individualismo non ci dovesse essere un ruolo, una volta che le garanzie di eguaglianza, simboleggiate in primo luogo dalla piena occupazione, fossero state stabilite.

Vicino al funzionamento reale dell'organismo economico, Keynes era invece distante dalle concezioni degli imprenditori e degli operatori nel loro complesso. Nella *Teoria generale*, l'impresa non c'è; il suo autore non ha nemmeno in minima parte l'interesse che il suo maestro Marshall aveva nutrito per le forme concrete in cui si esercitava l'attività economica. Tanto nei *Principles of Economics* marshalliani vige un'attenzione accurata per le tipologie dell'impresa e dell'imprenditorialità quanto in Keynes manca ogni osservazione circa le organizzazioni economiche e il loro campo d'azione. La City londinese non è assente ed è evocata soprattutto come il tempio vivente dell'ortodossia; Keynes ostenta verso di essa un'opinione che non differisce nella sostanza da quella di Hobson, che le imputava un'azione distorta nella regolazione dei flussi di ricchezza, con la conseguenza di deviare i capitali, mediante i prestiti internazionali, dalle possibilità di impiego nell'industria inglese. Ma qui trapela anche l'atteggiamento un po' sprezzante di Keynes verso gli uomini pratici, gli operatori intrappolati nelle angustie del loro *business*, incapaci dunque di vera riflessione sulle forze interne del processo economico. Il fatto è che a Keynes interessa l'economia come sistema, un ambito su cui considera, ancora al pari dei classici, che le scelte degli attori singoli, anche quanto siano di grandi dimensioni, abbiano

incidenza scarsa, se non nulla.

La *Teoria generale* si presta a essere letta come una *summa* delle questioni su cui ci si divise nella prima parte del Novecento. Lo stato e l'individuo, il dominio del pubblico e la sfera del privato, la scissione del capitalismo fra sviluppo e crisi, un presente sul quale incombe di continuo la minaccia del futuro. Ed è anche il colossale sforzo di comprensione nel quale si produsse una fra le più smaglianti intelligenze del secolo, protesa nel tentativo di dare un assetto a ciò che pareva fuor di controllo. Per Keynes il suo grande libro del 1936 rappresentò il raggiungimento di una maturità, insieme teorica e pubblica, che altrimenti gli sarebbe sfuggita, se la sua fama fosse stata consegnata alla sua dote di autore di pamphlet o alla sua virtù di economista accademico. Con la *Teoria generale* egli si proiettò, per così dire, oltre se stesso, sia perché ricomprese nel disegno del suo libro strumenti e modelli economici che andavano oltre la sua elaborazione personale (a cominciare dal «moltiplicatore», che Keynes poté formulare grazie al contributo di Richard Kahn), sia perché la sua opera trascese – e di molto – il raggio entro il quale si era fino allora mosso. La *Teoria generale* è la prova di una splendida maturità intellettuale, pienamente conseguita, in cui uno studioso di eccezionale levatura si confronta fino in fondo coi problemi del suo tempo, esaminandoli con una libertà di pensiero totale, al di là di ogni condizionamento culturale e politico. In essa, le qualità analitiche dell'economista si fondono coll'*expertise* del grande *civil servant* che Keynes non cessò mai di essere lungo tutta la vita e con lo spirito caustico e acuto del libellista. Keynes era tutte queste cose assieme, e molto altro, combinando in sé una varietà di inclinazioni e suggestioni cui non avrebbe mai rinunciato, giudicandole costitutive della propria identità. Ma, nel contempo, era anche una dichiarazione di fede, una riaffermazione nel primato dell'etica del suo credo giovanile, che lo portava a guardare all'economia come a un processo cui bisognava assegnare uno scopo. E questo fine era la piena occupazione.

Con la *Teoria generale*, dieci anni prima della propria scomparsa, Keynes predisponeva la propria duplice eredità. Una parte di essa andava alla scienza economica, che avrebbe raccolto, insieme col suo lavoro, anche l'elaborazione che attorno a lui si era raccolta e sviluppata: Kahn, Joan Robinson, Harrod, Meade, che avevano seguito i suoi corsi e talora partecipato creativamente alla gestazione della *Teoria generale*, sarebbero stati i primi keynesiani, cui se ne sarebbero aggiunti molti altri che in breve

tempo ne avrebbero infittito la schiera. Dal grande libro di Keynes le università angloamericane avrebbero tratto i fondamenti della macroeconomia, via via assimilati attraverso il ricongiungimento ad altri paradigmi teorici, nel solco di quella che sarebbe stata detta «sintesi neoclassica». Ma il non economista che intraprenda ora la lettura di Keynes sarà forse più impressionato dall'eredità politico-culturale della *Teoria generale*, culminata in quel particolare assetto che è stata l'«economia mista», peculiare fusione di interesse pubblico e gestione capitalistica che si è incisa nella storia della seconda metà del XX secolo. Non solo: è probabile che, a ripercorrere con un *fresh eye*, uno sguardo vergine, i capitoli della *Teoria generale*, ci si possa accorgere che quell'eredità di pensiero è tutt'altro che estinta o muta dinanzi alle trasformazioni contemporanee. A chi ne voglia ascoltare ancora il ragionamento, Keynes continua a parlare con un linguaggio che può risuonare sorprendentemente attuale anche davanti agli irrisolti dilemmi del nostro presente.

INTRODUZIONE

La figura e l'opera di John Maynard Keynes (1883-1946) sono state oggetto di aspre controversie che il passare del tempo non ha affatto attenuato. La letteratura economica abbonda di giudizi opposti, di grande ammirazione o di grande ostilità. Per alcuni, Keynes «rimane l'economista più influente»¹ dei nostri tempi e le sue tesi rappresentano «l'evento più significativo della scienza economica del ventesimo secolo»². Per altri, invece, la stella di Keynes è definitivamente tramontata, la sua teoria è «sbagliata [e] ci ha ridotto in posizione precaria»³ e, di conseguenza, l'essere definiti keynesiani è addirittura considerato un'offesa dagli «economisti di valore con meno di 40 anni»⁴.

L'estrema divaricazione dei giudizi deriva, in larga misura, da opinioni radicalmente diverse sul funzionamento effettivo del sistema economico lasciato a se stesso. Per Keynes e per coloro che continuano ad apprezzare il suo insegnamento, il sistema non funziona necessariamente bene; può infatti generare disoccupazione di massa e rimanere bloccato in tali condizioni indefinitamente o per periodi molto lunghi. Rinunciare a regolarlo è quindi del tutto insensato. È infatti possibile farlo funzionare in modo da ottenere livelli di occupazione più soddisfacenti utilizzando, previ i necessari adattamenti, politiche espansive (fiscali e monetarie) del tipo di quelle suggerite da Keynes negli anni '30 per affrontare la sfida della grande depressione.

Coloro che considerano l'insegnamento di Keynes privo di valore, anzi nocivo, ritengono invece che il sistema economico funzioni sostanzialmente bene, salvo forse per periodi brevi, se sui mercati si lasciano agire le forze della concorrenza senza intralci o interventi regolatori da parte pubblica. Le politiche keynesiane, se pure transitoriamente apportatrici di qualche effetto benefico sull'occupazione, sarebbero foriere di danni molto gravi nel lungo periodo. Avrebbero infatti l'effetto di scatenare l'inflazione, di deteriorare progressivamente le finanze pubbliche e, in conclusione, di provocare in periodo più lungo livelli di disoccupazione ben superiori a quelli iniziali. Per la verità, diversi critici distinguono abbastanza nettamente tra Keynes e i keynesiani, ritenendo il maestro molto meno irragionevole degli allievi e assai poco disposto a proporre aumenti eccessivi della spesa pubblica (specie

di quella di parte corrente, ad es. per pensioni) che scardinano i bilanci e provocano l'inflazione.

A far pendere la bilancia a favore o contro Keynes ha contribuito molto anche l'evoluzione effettiva dei sistemi economici. Il quarto di secolo immediatamente successivo alla seconda guerra mondiale è stato infatti definito da Hicks⁵ come «l'era di Keynes». In quel periodo infatti gli si riconosceva, quasi universalmente, il merito di aver insegnato il modo di regolare l'economia così da esorcizzare lo spettro della disoccupazione di massa garantendo condizioni di crescita sostenuta e di relativa stabilità dei prezzi.

Negli anni '70, in concomitanza con la comparsa dell'inflazione e con il vistoso rallentamento delle economie occidentali, è montata invece una marea anti-keynesiana di intensità via via crescente. Keynes è stato posto sul banco degli imputati e accusato delle colpe più gravi: dal dissesto delle finanze pubbliche al dilagante assistenzialismo, dall'inflazione sfrenata all'inevitabile disoccupazione successiva. Sarebbe forse stato meglio imputare di queste colpe i governi e anche certi economisti keynesiani che non avevano ben considerato le ragioni delle numerose perplessità che Keynes aveva manifestato a proposito delle misure di espansione della spesa pubblica corrente che egli considerava come foriere di rischi tutt'altro che irrilevanti⁶. Ma è stato più facile screditare Keynes al fine di riproporre l'ortodossia del *laissez-faire* e di bandire conseguentemente dall'agenda dei politici ogni intenzione interventista.

Ma da oltre un decennio il prestigio di Keynes è tornato a crescere, quanto meno in Europa. Le sue opere, non solo quelle principali, vengono ristudiate con occhio attento a trovarvi insegnamenti utili ad affrontare il problema della disoccupazione che affligge l'Europa oggi come ai tempi di Keynes. Tutti sanno che le situazioni non sono affatto identiche. Hanno però alcuni aspetti comuni. Appare quindi possibile discernere quella parte dell'insegnamento di Keynes che è ancora valida oggi da quella che invece ha fatto il suo tempo. Non è tornata di moda la *conventional wisdom*⁷ keynesiana degli anni '50-'60 ma, diversamente da quanto era avvenuto in seguito, sembra che oggi si sia ben lontani dal tacciare di *conventional unwisdom* l'impostazione teorica di Keynes e l'insieme delle politiche economiche che ne derivano.

John Maynard Keynes «nacque e fu allevato per il successo»⁸. Nella sua famiglia si respirava la più raffinata cultura dell'Università di Cambridge. Il padre John Neville, che vi insegnava Logica, era noto come autore di un apprezzato trattato sul Metodo in Economia. La madre, Florence Ada Brown, aveva frequentato l'università ma, pur molto apprezzata, non aveva ottenuto ufficialmente la laurea perché a Cambridge le donne non avevano ancora questa possibilità⁹. Dotata di grande intelligenza e di forte personalità, era intensamente impegnata in numerose attività sociali, specialmente sul fronte dei diritti delle donne, e incominciava a percorrere un *cursus honorum* che l'avrebbe portata a occupare un posto di Consigliere comunale e in seguito quello di Sindaco di Cambridge, prima donna in assoluto ad accedere a tali cariche nella città.

Una famiglia di cultura molto elevata, frequentata abitualmente dai migliori economisti e filosofi di Cambridge, ha dunque dato la spinta iniziale al giovane Maynard e, probabilmente, gli ha trasmesso anche la «maledizione di Oxbridge», quella di ritenere che la cultura e l'intelligenza del mondo fossero (tutte) concentrate nelle due prestigiose Università. Ma indubbiamente sono state la sua grande intelligenza e la sua incredibile capacità di lavoro a spianargli la via del successo in campi tra loro anche molto diversi. Bertrand Russell lo ricorda così: «Keynes aveva la mente più acuta e limpida che io abbia mai incontrato. Quando discutevo con lui ero costretto a impegnarmi al massimo e di rado ne uscivo senza l'impressione di aver fatto la figura dello sciocco»¹⁰.

Esponendo i propri punti di vista con grande sicurezza ed eleganza, era un oratore erudito e facondo e un polemista molto brillante ed efficace. Poteva essere anche decisamente sgradevole con interlocutori che, pur intellettualmente dotati, gli sembrassero argomentare in modo incoerente per ragioni di convenienza politica o di altro genere. Non aveva alcuna remora ad attaccare ferocemente politici molto potenti quando riteneva fosse il caso: sono stati ad es. oggetto dei suoi strali, in tempi diversi, personaggi quali W. Wilson, W. Churchill e Lloyd George, per citarne solo alcuni.

Riteneva inaccettabili conclusioni che, sebbene favorevoli alle sue tesi, non fossero basate su ragionamenti rigorosi. Non riusciva ad es. a darsi ragione di come illustri colleghi, quali Robertson e Pigou, potessero talvolta giungere a conclusioni pratiche non diverse dalle sue, ricavandole però da

un'impostazione teorica che gli sembrava inadatta a giustificarle.

In aggiunta al ragionamento rigoroso, dava molta importanza alle premesse, ovvero alle ipotesi poste a base del ragionamento. Su questo terreno era disposto ad accettare critiche da chiunque, «fosse pure il garzone o anche il gatto dell'ufficio»¹¹. Se l'interlocutore riusciva a convincerlo, «Keynes aveva sempre l'eccezionale capacità di voler riprendere tutto da capo e di presentare una nuova sintesi». Aveva d'altronde già chiaramente dimostrato di essere disposto a cambiare idea e rimettere tutto in discussione quando anziché ritoccare l'appena pubblicato *Trattato sulla moneta*, che gli era costato ben sei anni di lavoro, invece preferì incominciare a scrivere un'opera nuova, di impostazione radicalmente diversa, che sarebbe poi apparsa, cinque anni dopo, con il titolo di *Teoria generale*.

La facilità di cambiare idea è stata spesso rimproverata a Keynes. Già ai suoi tempi circolava la battuta che, nelle discussioni tra cinque economisti, venivano fuori sei opinioni di cui due di Keynes. Certamente egli non ha detto sempre le stesse cose; ha anzi sostenuto tesi radicalmente diverse, seppure in tempi diversi. Il più delle volte, i motivi che lo spingevano a cambiare idea erano del tutto validi, come nel caso appena ricordato. Ma non si può sfuggire all'impressione che qualche volta egli si sia lasciato trascinare dal suo spirito irrequieto e dalla sua volontà di stupire. Specialmente in gioventù, perché nel 1933 appariva consapevole che «quando si sono ottenute posizioni di potere e di comando, le licenze poetiche non sono più concesse»¹².

Keynes non aveva gusto per la teoria economica in quanto tale. Si interessava ad essa con motivazioni essenzialmente pratiche: per interpretare l'evoluzione concreta dell'economia e per trarre indicazioni su come eventualmente intervenire. Con un po' di esagerazione, si potrebbe forse definirlo un economista applicato che, avendo accertato l'incapacità delle teorie tradizionali di fornirgli le risposte che cercava, si è trovato costretto a vestire i panni del teorico e a dover elaborare di volta in volta impostazioni alternative. La sua riflessione teorica è stata dunque essenzialmente motivata da finalità operative e da queste è impossibile disgiungerla. Tutta la sua opera di economista è stata quindi impregnata della sua intensa passione politica.

A detta di Moggridge¹³, Keynes ha sempre avuto «un desiderio quasi disperato di influenzare la politica», di «convincere i politici», nonostante

ritenesse molti di essi tanto al di sotto del loro compito da non esitare a tacciarli come «dementi», come «pazzi al potere», e con altri simili epiteti. Voleva a tutti i costi partecipare alla formulazione della politica economica inglese e, a tal fine, non ha lesinato alcuno sforzo. Si è impegnato in molteplici modi: sia in veste privata, come saggista indipendente e come consigliere di ministri e politici influenti, sia in veste ufficiale, come membro e presidente di commissioni governative e come capo delegazione in importanti trattative internazionali.

L'attività politica di Keynes ha quindi interagito strettamente con la sua attività speculativa: mentre la prima gli poneva in continuazione problemi pressanti che richiedevano soluzioni innovative, la seconda veniva stimolata a ricercare elaborazioni teoriche atte a migliorare la comprensione dei nuovi accadimenti e a individuare più efficaci strumenti di intervento. Questo stretto collegamento tra il progetto cognitivo e quello operativo serviva ottimamente ad accrescere il prestigio pubblico e l'influenza politica di Keynes. Molto spesso, anche quando le sue posizioni non erano condivise, egli appariva più informato dei suoi interlocutori e meglio attrezzato a interpretare le nuove situazioni e ad avanzare proposte di intervento ben argomentate sotto il profilo teorico e quello pratico.

Il rovescio della medaglia di questo modo di lavorare di Keynes era però costituito, oltre che dai frequenti cambiamenti di opinione di cui si è già detto, anche da una certa incompletezza analitica di alcune sue teorizzazioni nelle quali «ha lasciato parecchi buchi aperti»¹⁴. Non tutto è rigorosamente dimostrato; spesso occorre anzi l'ausilio dell'intuizione per arrivare alle conclusioni. Ne era chiaramente consapevole lo stesso Keynes: nel 1935, riferendosi alla *Teoria generale*, che sarebbe stata pubblicata poco dopo, scriveva a Hicks: «mi astengo deliberatamente dallo spingere la trattazione troppo in là, non avendo altro scopo che quello di esporre certe posizioni con la maggior forza persuasiva possibile»¹⁵.

Keynes disponeva in gran copia della capacità intuitiva che richiedeva ai propri lettori. Arrivava infatti alle conclusioni per intuizione molto prima di riuscire a dimostrarle e riponeva in esse tanta fiducia da utilizzarle come base per fornire consigli ai suoi interlocutori politici, oltre che nelle discussioni con colleghi o nelle lezioni. Era convinto che l'intuizione svolgesse un ruolo molto importante nella riflessione scientifica in generale e in quella

economica in particolare. Basti vedere in proposito il giudizio di grande apprezzamento dato alle capacità intuitive di Newton, Malthus e Marshall.

Molti ritengono, a ragione, che nei saggi biografici appena indicati Keynes abbia utilizzato anche un po' di introspezione, vale a dire abbia messo qualche riferimento a se stesso. Lo avrebbe fatto ad es. esaltando la potenza dell'intuizione quale connotazione tipica della genialità nonché, nel saggio su Marshall, indicando le doti del buon economista che «deve essere in una certa misura matematico, storico, statista, filosofo. Deve capire i simboli matematici ed esprimersi a parole. Deve impegnarsi a pensare il particolare in termini del generale, e tener assieme l'astratto e il concreto in un unico percorso di pensiero. Deve studiare il presente alla luce del passato per gli scopi del futuro. Non deve lasciare completamente fuori dalla propria considerazione alcun aspetto della natura umana e delle sue istituzioni. Deve allo stesso tempo mirare diritto allo scopo ed essere disinteressato, distaccato e incorruttibile come un artista e tuttavia talvolta con i piedi per terra come un politico»¹⁶. Deve cioè essere versato in numerose discipline tutt'altro che affini e vivere simultaneamente in mondi tra loro molto distanti. Proprio come Keynes!

La visione politica di Keynes è sostanzialmente rimasta sempre nel solco del liberalismo inglese, a notevole distanza però dall'ortodossia allora dominante. È in proposito eloquente la sua affermazione sulla necessità, per il partito liberale, di «sbarazzarsi del ciarpame del passato» («individualismo vecchio stile» e «*laissez-faire* integrale»)¹⁷. L'impegno attivo nel Partito liberale negli anni 1924-29 ha tuttavia rappresentato per Keynes solo una parentesi. Il suo contributo di idee non si è però limitato solo a questa fase partitica. Ha sostenuto come molti punti di vista liberali e socialisti non fossero tra loro necessariamente incompatibili. Ha sottolineato i grandi vantaggi di efficienza del capitalismo, pur continuando a ritenerlo «intrinsecamente molto criticabile». Ha sostenuto con forza la necessità dell'intervento pubblico, soprattutto a scopo di regolazione macroeconomica. Ma non ha mai condiviso l'impostazione classista della politica socialista e la proprietà pubblica dei mezzi di produzione, per non parlare della prospettiva rivoluzionaria. Una posizione politica dunque da via di mezzo, come è stata da alcuni definita¹⁸.

È possibile contrapporre le convinzioni politiche di Keynes, abbastanza

moderate come è stato appena detto, a quelle filosofiche ed etiche, decisamente radicali almeno per i suoi tempi. A seguito dell'adesione critica¹⁹ alle tesi sull'indefinibilità del bene e sulla priorità degli stati mentali (ritenersi buoni) rispetto alle azioni (fare il bene), espresse da G. E. Moore nei *Principia Ethica* (1903), Keynes e il suo gruppo degli «Apostoli» prima e di «Bloomsbury» poi²⁰, si ritenevano assolutamente liberi di mettere in discussione le credenze filosofiche e religiose del passato e tutti i principi della morale tradizionale, a cominciare da quelli relativi ai rapporti interpersonali e (omo)sessuali, e di mettere avanti a tutto l'amore e il godimento dell'esperienza estetica, ben prima dell'impegno nella ricerca della conoscenza, che pur ritenevano importante. La dissoluzione delle convenzioni e della morale vittoriana era vissuta da Keynes e dai suoi amici come liberazione illuministica dei comportamenti individuali: non c'era più Dio e non c'erano i Dieci Comandamenti; ciascuno era libero di decidere i propri comportamenti morali alla luce della sola ragione. Pur tuttavia, in Keynes le tracce dei «valori vittoriani» non sembrano essere mai scomparse del tutto; egli ha sempre mantenuto un profondo senso del dovere e, a detta di Meade, è stato «non solo un grande uomo, ma anche un uomo molto buono»²¹.

Keynes è stato uno scrittore assai prolifico. I *Collected Writings of John Maynard Keynes*, editi da Macmillan per conto della Royal Economic Society (citati come *JMK*), comprendono 30 volumi suddivisi in 4 categorie: i libri pubblicati durante la sua vita (voll. I-X); gli articoli e gli altri scritti accademici e professionali (voll. XI-XIV e parte del vol. XXIX); gli scritti vari di economia: articoli, interventi, memorandum, lettere, commenti ecc. (voll. XV-XXVII e parte del vol. XXIX); gli scritti vari di carattere politico, sociale e letterario (vol. XXVIII). La *Bibliografia*, presentata nel vol. XXX che contiene anche gli *Indici*, è divisa in 13 sezioni per complessive 123 pagine. L'*elenco cronologico*, che è aggiunto alla Bibliografia e riporta soltanto i lavori pubblicati, con esclusione delle ristampe e delle traduzioni, ha un totale di oltre 800 voci. Altro materiale bibliografico è contenuto nei *Keynes's Papers* custoditi al King's College di Cambridge.

Il primo volume pubblicato da Keynes, *Indian Currency and Finance* (1913), frutto in parte della sua esperienza all'India Office²², non presenta

tratti particolarmente innovativi ma si muove nel solco della più ortodossa tradizione marshalliana. Il suo maggior pregio consiste nella spiegazione – molto realistica e accurata, tanto da diventare un classico in materia – del complesso funzionamento di un sistema a cambio aureo gestito in modo da minimizzare i trasferimenti effettivi di oro, mirante quindi a mantenere fissa la parità aurea della rupia per il tramite di acquisti o vendite di sterline, cioè di una valuta convertibile in oro. Keynes sottolinea come il buon funzionamento del sistema derivi dal ruolo centrale svolto dal mercato monetario londinese e non invece dai trasferimenti di oro che, secondo la teoria sul funzionamento del sistema aureo, dovrebbero riequilibrare automaticamente le bilance dei pagamenti dei diversi paesi.

Da tale analisi, Keynes trae innanzitutto la conclusione sull'opportunità di limitare l'importanza dell'oro come attività di riserva, una tesi questa che egli non cesserà mai di sostenere. In secondo luogo, con il fine di migliorare il funzionamento del mercato monetario in India e di limitare il tesoreggiamento dell'oro e i rincari del costo del denaro che tali abitudini provocavano in certi periodi, avanza la proposta di costituire una Banca centrale cui affidare, tra l'altro, il compito di gestire tutte le riserve del paese. Dedicherà in seguito molti sforzi alla realizzazione di questo progetto nella sua veste di membro della *Royal Commission on Indian Currency and Finance*, che era stata costituita quasi in concomitanza con la pubblicazione del suo libro, le cui bozze erano però ben conosciute negli ambienti governativi.

Il notevole successo del suo primo libro aveva reso Keynes influente in patria e in India. Ma non l'aveva proiettato con grande evidenza sulla ribalta internazionale. Le sue competenze in campo di finanza internazionale erano di certo ben valutate ma, se potevano bastare a farlo nominare rappresentante capo del Tesoro inglese alla Conferenza di pace di Parigi, non facevano ancora di lui una figura internazionale di assoluto rilievo. Fu la pubblicazione di *Le conseguenze economiche della pace* (1919) a fargli prepotentemente guadagnare il massimo prestigio sulla scena mondiale.

Nel giugno di tale anno, Keynes si era dimesso dal Tesoro e aveva lasciato la Conferenza essendo in netto disaccordo con le clausole di indennizzo per le riparazioni belliche che il Trattato di Versailles stava per imporre alla Germania. Riteneva infatti che fossero del tutto insensate per la loro onerosità

e tali da infliggere alla popolazione tedesca sofferenze intollerabili, destinate perciò a provocare l'instabilità politica in Germania e, in definitiva, a minare l'ordine sociale europeo che già era stato pericolosamente scosso dalla guerra. Non passarono più di sei mesi tra le sue dimissioni e l'uscita del libro, una stesura di getto dunque. Ma la qualità letteraria del testo è, per comune riconoscimento, assai elevata: caratteristiche queste che connoteranno anche altri saggi e pamphlet di Keynes.

Il libro ebbe immediatamente un enorme successo in tutto il mondo. Anzi, a detta di Schumpeter, «ricevette un'accoglienza tale da far ritenere che la parola successo suoni come banale e insipida»²³. Infatti, nei primi mesi del 1920, il libro venne pubblicato in inglese anche in Canada e in USA e ristampato ben 6 volte in Gran Bretagna. Le pubblicazioni in lingue straniere, senza contare le numerose ristampe, furono ben 11 nel corso del 1920, tra le quali quelle in italiano e in cinese. Altre 3 comparvero l'anno dopo e una (non autorizzata) uscì in russo nel 1922. Infine, nel 1972, probabilmente per ragioni di completezza editoriale, c'è stata anche la versione giapponese.

Per Schumpeter, la decisione di pubblicare *Le conseguenze economiche della pace* «è stata innanzitutto un'impresa di coraggio morale». Altri personaggi infatti consideravano allo stesso modo di Keynes le clausole del Trattato. Ma «naturalmente, non era possibile che essi parlassero apertamente. Keynes era fatto di tutt'altra stoffa. Diede le dimissioni e spiegò al mondo il perché». Non era però solo il coraggio morale a destare l'ammirazione di Schumpeter il cui giudizio, come è noto, non è stato molto tenero su altri scritti di Keynes. Il libro gli sembrava infatti «un capolavoro [...] un'opera d'arte» sotto il profilo sia dell'analisi economica, sia di quella riguardante le ragioni del fallimento e il carattere dei personaggi coinvolti, campi nei quali Keynes «raggiunge vette che pochi hanno scalato»²⁴. Schumpeter non era certo il solo a dare questo giudizio. Hanno avuto la stessa opinione molti politici ed economisti. Tra questi val la pena di menzionare Luigi Einaudi che ha sempre considerato *Le conseguenze...* come l'opera migliore di Keynes (insieme a *Indian Currency*).

Il libro inizia con un'efficace descrizione delle condizioni dell'Europa prima della guerra che sottolinea in particolare l'elevata formazione di risparmio e l'abbondanza delle occasioni di investimento: «L'Europa era organizzata socialmente ed economicamente in modo da assicurare la

massima accumulazione di capitale [...] ai capitalisti era permesso di dichiarare propria la fetta più grande della torta ed erano in teoria lasciati liberi di consumarla, restando però tacitamente inteso che in pratica l'avrebbero consumata solo in piccolissima parte». La guerra ha avuto l'effetto di scuotere dalle fondamenta l'ordine sociale: «il bluff è stato scoperto, le classi lavoratrici possono non essere più disposte a rinunce così grandi e le classi capitalistiche, con minor fiducia nel futuro, possono cercare di godere più pienamente della loro libertà di consumare»²⁵.

Dopo l'illustrazione di questi e altri cambiamenti provocati dalla guerra, Keynes procede a presentare i principali rappresentanti alla conferenza descrivendo, con l'efficacia e la maestria sottolineate da Schumpeter e dalla generalità dei lettori, il carattere e la qualità delle argomentazioni di ciascuno. Passa quindi all'esame delle clausole del Trattato e alla dimostrazione di come gli indennizzi richiesti alla Germania risultassero nettamente superiori alla sua capacità di pagare. Sostiene perciò che la loro imposizione avrebbe provocato lo sconvolgimento dei meccanismi che avevano garantito la prosperità economica prebellica in tutta Europa, con notevoli rischi di inflazione e di depressione. Dunque, «la pace cartaginese non è *in pratica* nè giusta nè possibile». La saggezza avrebbe invece dovuto consigliare la riduzione drastica dei pagamenti da esigere dalla Germania, la cancellazione dei debiti di guerra tra gli alleati e il prestito di un volume adeguato di risorse dagli USA per finanziare la ricostruzione e far ripartire l'industria europea.

Non c'era però verso di far accettare proposte di tal genere nel clima politico degli anni '20²⁶. Sebbene Keynes non si desse per vinto, il suo prestigio internazionale, conquistato con la denuncia del Trattato, non era certo sufficiente a far rimettere tutto in discussione. Ne era forse consapevole lui stesso. Il suo nuovo libro: *La revisione del Trattato* del 1922 manca infatti della forza espressiva e della capacità di toccare le corde più sensibili dell'opinione pubblica che, in così grande misura, avevano caratterizzato quello precedente. Dal punto di vista tecnico, la trattazione è più documentata, aggiornata e approfondita. Ma è anche molto più fredda e razionante, poco appetibile al grande pubblico e ai politici, anche se non certo priva di interesse per gli addetti ai lavori ai quali forse l'autore intendeva rivolgersi in un estremo tentativo di salvare il salvabile. Fu tutto inutile: soltanto l'iperinflazione tedesca, le crisi bancarie e finanziarie in

Europa e le tensioni politiche e sociali che ne derivarono, porteranno alla fine alla cancellazione degli indennizzi per le riparazioni e dei debiti di guerra tra gli alleati. Una decina d'anni dopo, pensando anche a questi eventi, Keynes riterrà di poter affermare che le sue «profezie» erano state accolte come «il gracchiare di una Cassandra»²⁷.

Nelle pause delle attività e dei gravosi impegni descritti, Keynes riuscì anche a dare alle stampe il *Trattato sulla probabilità* (1921) alla cui compilazione, interrotta e ripresa diverse volte, aveva dedicato una gran mole di lavoro²⁸.

Per molto tempo gli economisti si sono disinteressati di questo libro; l'hanno considerato un'anomalia tra le pubblicazioni di Keynes; un'opera per filosofi interessati a sviscerare la natura della probabilità, i soli quindi in grado di apprezzarne il contenuto (e infatti molti lo hanno apprezzato). A partire però dallo scorcio degli anni '70, alcuni giovani economisti hanno incominciato a interessarsi di Keynes anche sotto il profilo metodologico²⁹ che, per molti aspetti, appariva in contrasto con quello positivista ancora apparentemente dominante sulla scena. Molti economisti più anziani sono stati allora colti quasi di sorpresa nell'apprendere che il *Trattato sulla probabilità* non si occupava soltanto degli aspetti teoretici e tecnici del calcolo delle probabilità ma trattava anche di aspetti di filosofia pratica riguardanti la razionalità delle decisioni in condizioni di incertezza³⁰.

Keynes considera la teoria della probabilità come quella branca della logica che si occupa di «gradi di certezza», cioè di argomentazioni che sono «razionali» ma non «certe» e che tuttavia hanno un «qualche peso». Spesso infatti non è possibile derivare conclusioni certe dalle premesse di un ragionamento; nondimeno queste ultime possono fornire delle ragioni per credere alle prime, almeno in una certa misura. Gradi diversi di probabilità (spesso non esprimibili in termini numerici) si identificano con gradi diversi di certezza, o di credenza razionale, e dipendono dall'insieme di conoscenze di cui si dispone. La probabilità «si occupa dei gradi di credenza che è razionale accettare» e appartiene quindi alla logica della razionalità, non a quella della verità: «uno può razionalmente credere che una proposizione sia *probabile*, mentre invece è falsa».

Oltre alla probabilità, per Keynes è importante anche il «peso

dell'argomentazione». La probabilità dipende dal rapporto tra le conoscenze (*evidence*) favorevoli e quelle sfavorevoli all'argomentazione. Il peso dipende invece dall'ammontare complessivo delle conoscenze. All'aumentare di queste ultime, cresce sempre il peso dell'argomentazione ma la sua probabilità può aumentare o diminuire a seconda che le nuove conoscenze rafforzino quelle favorevoli oppure le altre.

Queste tesi mettono in luce come le basi per decidere razionalmente in condizioni di incertezza possano non essere molto solide: di conseguenza, la probabilità e il peso dell'argomentazione possono cambiare facilmente e modificare sensibilmente le aspettative degli operatori. Risulta allora evidente il collegamento tra le tesi che Keynes ha sostenuto nella duplice veste di logico e di economista. Basta ad es. far riferimento al ruolo determinante dell'incertezza e delle aspettative che, a giudizio di molti, rappresenta l'aspetto più innovativo della *Teoria generale*, quello su cui si regge la tesi sull'intrinseca instabilità del capitalismo. Le aspettative degli operatori sono infatti altamente instabili perchè dipendono dalla loro fiducia (che non è altro che un sinonimo del peso dell'argomentazione) oltre che dalle probabilità di accadimenti futuri che l'incertezza impedisce di valutare matematicamente (come affermato nel *Trattato sulla probabilità*).

Fin dagli inizi della sua carriera accademica Keynes si era occupato di moneta. Era intervenuto, in diverse occasioni, con proposte e commenti relativi alla conduzione della politica monetaria inglese. Ma non aveva collegato i diversi temi in una trattazione sistematica. Lo farà, attingendo anche ai contributi precedenti, con *La riforma monetaria* (1923). Il libro ebbe un'accoglienza favorevole in buona parte degli ambienti accademici, ma non presso il Governo britannico. A livello internazionale non ebbe il travolgente successo di quello del 1919, ma fu accolto bene. Della traduzione italiana (1925) si incaricò Piero Sraffa che del libro ebbe sempre un'altissima opinione.

La trattazione inizia con l'analisi dei cambiamenti del livello generale dei prezzi, in particolare di quelli avvenuti nel corso delle grandi inflazioni post-belliche, per metterne in luce le conseguenze sulla distribuzione del reddito e della ricchezza tra le classi sociali, sui livelli delle produzioni reali e sui bilanci pubblici. Segue l'esposizione, divenuta classica, della teoria quantitativa della moneta secondo le linee sviluppate da Marshall e dalla

scuola di Cambridge. Tratta poi del funzionamento del mercato dei cambi, con particolare approfondimento di quello dei cambi a termine che la teoria aveva fino ad allora quasi del tutto trascurato. Passa infine alla considerazione degli obiettivi da perseguire e delle riforme da attuare per una più efficace regolazione monetaria che, a differenza di molti, egli riteneva del tutto necessaria.

Una prima conclusione molto importante è che «l'inflazione è ingiusta e la deflazione è dannosa. Delle due [...] la deflazione è forse la peggiore perché, in un mondo impoverito, è peggio provocare la disoccupazione che disilludere i *rentiers*». L'inflazione non risana, se non a prezzo di gravi iniquità, le finanze pubbliche; per tale scopo è meglio utilizzare un'imposta sui capitali. Non è opportuno far troppo affidamento su quanto sembra affermare la teoria quantitativa, cioè che per avere prezzi stabili basta tenere ferma la quantità di moneta. Ciò è probabilmente vero per il lungo periodo. Ma, dice Keynes, «nel lungo periodo siamo tutti morti». Piuttosto che limitarsi a tenere ferma la quantità di moneta, è molto più sensato regolarla in funzione degli andamenti di breve periodo del credito e dell'attività produttiva.

Sempre per ragioni connesse alla lunghezza dei tempi necessari per il ristabilimento di una nuova situazione di equilibrio, Keynes prende poi posizione decisamente contraria alla proposta di stabilizzare i prezzi fissando il cambio della sterlina alla parità aurea di prima della guerra, cioè a un livello sostanzialmente superiore a quello corrente di mercato. Ne sarebbe infatti derivata la necessità di ridurre i prezzi e i salari in misura corrispondente all'apprezzamento della sterlina. Siccome però i mercati si sarebbero riaggiustati con lentezza, una tale deflazione avrebbe comportato aumenti intollerabili della disoccupazione.

Il Governo inglese, il 28 aprile 1925, prenderà invece la decisione politica di ritornare al sistema aureo con la vecchia parità, che comportava un apprezzamento della sterlina pari al 10%. Keynes attacca violentemente tale decisione pubblicando immediatamente *Le conseguenze economiche di Winston Churchill* (luglio 1925). Nel pamphlet vengono riproposte e approfondite le argomentazioni della *Riforma monetaria*, con l'aggiunta di una forza polemica travolgente: Churchill è andato in cerca di guai; gli è mancata la capacità di giudizio; non si è accorto della sciocchezza che i suoi esperti gli stavano consigliando con lo scopo di accontentare gli ambienti

finanziari; ora dovrà proporsi di deflazionare l'economia e di aumentare deliberatamente la disoccupazione, oltre che di farsi fare prestiti dall'estero per finanziare il disavanzo della bilancia commerciale. Le previsioni del pamphlet si dimostrarono pienamente corrette. Sotto la spinta della notevole e persistente depressione degli anni successivi, il Governo dovette tornare sui propri passi e far uscire la sterlina dal sistema aureo nel 1931.

Il pregio attuale del libretto non deriva però soltanto dal suo interesse storico (e letterario). In esso vengono infatti magistralmente individuate le conseguenze della scarsa flessibilità verso il basso di prezzi e salari, un tema che ha oggi grande importanza per i paesi dell'Unione Europea e per l'Italia in particolare. Non essendo più possibile svalutare la propria moneta nei confronti del resto d'Europa, ciascun paese dovrà evitare di avere prezzi che aumentano più di quanto accada nel resto dell'UE. In caso contrario sarebbe infatti costretto ad attuare politiche fiscali fortemente deflazionistiche con le conseguenze negative messe in luce da Keynes.

Negli anni immediatamente successivi, pur continuando a interessarsi di problemi monetari (incomincia infatti a scrivere il *Trattato sulla moneta* già nel 1925), Keynes accetta di impegnarsi attivamente con il Partito Liberale allo scopo di portarlo su posizioni che allora erano considerate eterodosse. Riconciliatosi con Lloyd George che aveva attaccato ai tempi del Trattato di pace, incomincia a esporre le proprie idee in vari circoli politici, in seminari universitari e in pubblicazioni rivolte al grande pubblico. Di particolare rilievo è il testo di una lezione tenuta a Oxford, utilizzata poi per una conferenza all'Università di Berlino e pubblicata nel 1926 con il titolo: *La fine del laissez-faire*. Nel testo, riportato nel presente volume, dopo una dotta disamina della dottrina del *laissez-faire*, dalla formulazione originaria alla sua accettazione incontrastata e, infine, all'ingenua volgarizzazione predicata dall'ideologia dominante, Keynes giunge ad affermare che «il mondo non è governato dall'alto in modo che gli interessi privati e quelli sociali coincidano sempre; né è condotto quaggiù in modo che in pratica essi coincidano. Non è una deduzione corretta dai principi di economia che l'interesse egoistico illuminato operi sempre nell'interesse pubblico. Né è vero che l'interesse egoistico sia generalmente illuminato» (I). L'intervento in economia è quindi del tutto opportuno. Lo Stato non deve però sostituirsi all'impresa privata: «La cosa importante per il Governo non è fare ciò che gli

individui fanno già, e farlo un po' meglio o un po' peggio, ma fare ciò che presentemente non si fa del tutto» (II). Come proposte esemplificative Keynes indica: il controllo della moneta e del credito; la diffusione di informazioni sull'attività economica in modo da rendere i mercati più trasparenti ed efficienti; il coordinamento tra le decisioni riguardanti l'entità del risparmio e la sua destinazione agli investimenti più confacenti all'interesse nazionale sia all'interno sia, e in quale misura, all'estero; l'attenta valutazione delle questioni relative alla popolazione per verificare l'opportunità di adottare in proposito una politica più razionale.

Keynes non mostra dunque alcun apprezzamento per il socialismo di Stato che «non afferra il significato di quanto accade realmente» (III). Le misure che egli propone hanno solo lo scopo di far funzionare meglio il sistema capitalistico che presta altrimenti il fianco a molte obiezioni. Afferma infatti: «Credo che il capitalismo, saggiamente governato, possa probabilmente essere reso più efficiente di qualsiasi altro sistema ora in vista per quel che riguarda la realizzazione di obiettivi economici, ma che esso sia intrinsecamente molto criticabile per diversi aspetti» (IV), in particolare per quelli che attengono alla stabilità e alla giustizia sociale. Per correggere buona parte di questi difetti, non è necessario rinunciare ai vantaggi del capitalismo sul terreno economico. Occorre però, come dirà in *Sono un liberale?*³¹, «inventare una nuova saggezza per una nuova epoca [...] trovare nuovi strumenti e nuove politiche per controllare e correggere il funzionamento delle forze economiche». Queste linee di «filosofia sociale» verranno poi ulteriormente elaborate nel capitolo conclusivo della *Teoria generale*.

Il massimo sostegno di Keynes al partito liberale si ha in occasione della campagna elettorale del 1929. Ne appoggia infatti con entusiasmo il programma pubblicando anche un vigoroso pamphlet dal titolo *Può farlo Lloyd George?*, scritto in collaborazione con H. Henderson. Il programma liberale sosteneva la necessità di aumentare fortemente la spesa per lavori pubblici, da finanziare con prestiti, al fine di affrontare il problema della disoccupazione che, come è stato detto sopra, si era notevolmente aggravato a causa della sopravvalutazione della sterlina. Il pamphlet si propone di dimostrare che il programma di Lloyd George è molto ben fondato sotto il profilo economico e che, al contrario, è clamorosamente sbagliato il punto di

vista del Tesoro secondo cui l'aumento della spesa pubblica provocherebbe solo inflazione, senza far aumentare l'occupazione complessiva perché all'incremento di quella pubblica verrebbe a corrispondere la riduzione di quella privata. La tesi del Tesoro viene confutata con forza sostenendo che il sistema economico non sta affatto soffrendo per un eccesso di investimenti. Al contrario, si sta investendo troppo poco e perciò «tirare in ballo oggi lo spettro dell'inflazione per negare l'opportunità di spendere di più in conto capitale, è come mettere in guardia contro i pericoli dell'obesità un paziente che sta lasciandosi deperire per dimagrimento»³². Si vedrà più avanti come Keynes abbia qui applicato il nuovo tipo di analisi che, nel *Trattato sulla moneta*, presenterà per il caso speciale in cui ci siano buone ragioni per ritenere che la politica monetaria sia inefficace e che sia quindi necessario provvedere a massicci investimenti pubblici da finanziare con prestiti.

Il *Trattato sulla moneta* esce nell'ottobre 1930, a più di sei anni da quando Keynes ne aveva iniziato la stesura. Comprende due volumi sottotitolati rispettivamente: *La teoria pura della moneta* e *La teoria applicata della moneta*. È l'opera più ambiziosa di Keynes sotto il profilo accademico; si distingue infatti per completezza, rigore, profondità di analisi e ampiezza di documentazione. Si propone il duplice obiettivo di: 1) superare la teoria quantitativa che, anche nella versione più raffinata della *Riforma monetaria*, gli sembrava incapace di spiegare in modo adeguato gli andamenti effettivi dei prezzi e delle produzioni; 2) integrare strettamente le analisi di teoria e quelle di politica monetaria eliminando lo iato che tradizionalmente le separava, forse proprio a causa delle insufficienze della teoria che apparivano del tutto evidenti nel confronto con la realtà.

Come è d'uso per un trattato accademico, il primo volume si apre con un'analisi approfondita (e forse anche un po' pedante) della natura della moneta e del suo valore. Lo scopo è quello di preparare il terreno per le parti più innovative e di maggior spessore teorico che occupano il resto del volume: le equazioni fondamentali del valore della moneta e lo studio dei fattori che ne determinano la dinamica in condizioni di equilibrio e nel passaggio da un equilibrio a un altro. Il secondo volume, oltre a fornire una valutazione dell'ordine di grandezza delle diverse variabili che influenzano le dinamiche dei prezzi (e delle quantità), analizza in profondità le caratteristiche dei diversi sistemi bancari e monetari, le modalità effettive di

funzionamento, le finalità concretamente assegnate al controllo monetario, i metodi utilizzati nelle diverse circostanze e i risultati di volta in volta ottenuti. Il capitolo conclusivo affronta il problema della desiderabilità di un controllo sovranazionale dei mercati finanziari, degli obiettivi da assegnargli e delle possibili modalità di funzionamento. È stato ritenuto utile pubblicare integralmente questo capitolo nel presente volume per l'interesse che può ancora avere. Oggigiorno è infatti molto diffusa l'insoddisfazione per il funzionamento effettivo dei mercati finanziari internazionali senza alcuna forma di controllo.

La tesi principale che Keynes cerca di formalizzare con le equazioni fondamentali del *Trattato* è che risparmi e investimenti sono decisi da soggetti diversi e quindi ben difficilmente possono risultare eguali tra loro. Nel sistema, inoltre, non operano meccanismi automatici in grado di spingerli a uguagliarsi. Per evitare fraintendimenti, occorre però precisare che le definizioni di risparmio e investimento utilizzate da Keynes nel *Trattato* non sono quelle, diventate di uso comune, che egli introdurrà negli scritti successivi. Trascurando questi aspetti definatori, la conclusione rilevante è che l'andamento del livello dei prezzi risulta influenzato dall'esistenza di squilibri reali di natura macroeconomica (e non solo dalla quantità di moneta). Solo se il risparmio eguaglia l'investimento i prezzi rimangono stabili. Si riducono invece nel caso di eccesso di risparmio; le imprese registrano allora perdite e il sistema entra in una fase di depressione. Simili accadimenti tendono a verificarsi quando il tasso di profitto atteso risulta inferiore al tasso di interesse fissato dal sistema bancario. Naturalmente capita il contrario per le fasi di espansione.

La flessibilità dei prezzi non garantisce affatto che lo squilibrio tra risparmio e investimento trovi correzione spontanea con il passare del tempo. L'eccesso di risparmio provoca infatti la riduzione dei prezzi dei beni di consumo e, come già detto, la caduta dei profitti o la realizzazione di perdite. Le imprese decidono in questo caso di licenziare parte della manodopera e possibilmente di ridurre i salari. Ma la situazione non potrà complessivamente migliorare in quanto alla riduzione dei costi di produzione corrisponderà un'uguale riduzione della capacità di spesa dei consumatori. La conclusione è che la depressione non potrà terminare fino a quando non si riuscirà in qualche modo a stimolare gli investimenti o a ridurre il risparmio. Nel caso contrario di eccesso di investimenti, si originerà invece un processo

di crescita dei prezzi, delle produzioni, dei profitti e, infine, delle remunerazioni. A lungo andare però la fase espansiva dovrà terminare perché le banche saranno costrette ad alzare il tasso di interesse, provocando così l'arresto degli investimenti e l'avvio di un processo di recessione³³.

La banca centrale dovrebbe quindi preoccuparsi di impedire che simili processi possano avviarsi. Dovrebbe, in altre parole, fissare il livello del tasso di interesse in modo da assicurare l'equilibrio tra investimenti e risparmio. Nelle fasi di recessione, lo stimolo agli investimenti ottenuto attraverso riduzioni del tasso di interesse può però entrare in conflitto con l'obiettivo della stabilità del tasso di cambio: era proprio questo il caso della Gran Bretagna dopo il ritorno all'oro³⁴. Non c'è però solo questo limite. Secondo Keynes si possono infatti verificare importanti casi di inefficacia delle politiche monetarie espansive. L'esempio è quello della depressione dell'ultimo decennio dell'800 durante la quale, nonostante tutti i possibili sforzi da parte della Bank of England, gli investimenti non riuscivano a riprendersi. Dall'esperienza di allora, Keynes trae la conclusione che soltanto un massiccio programma di investimenti pubblici potrebbe risultare efficace per far uscire il sistema da situazioni di acuta depressione. Si baserà appunto su questa conclusione per sostenere, in innumerevoli occasioni, la necessità di affrontare la grande crisi con cospicui aumenti di spesa per lavori pubblici, provvedendo a finanziarli con risorse prese a prestito.

Nel *Trattato* viene anche esaminato a fondo il ruolo del mercato azionario. I prezzi di borsa tendono a calare quando il pubblico preferisce tenere la propria ricchezza nei depositi, cioè in forma liquida, e le banche non intendono acquistare le azioni di cui il pubblico vuole sbarazzarsi. Alla riduzione dei prezzi, e al conseguente aumento del tasso di interesse, corrisponde la caduta degli investimenti che genera la depressione. Come si vede, c'è qui l'abbozzo della teoria della preferenza per la liquidità che sarà più compiutamente sviluppata nella *Teoria generale*. La rilevata importanza delle decisioni del pubblico e delle banche sull'andamento dei prezzi delle azioni ha anche l'effetto di riorientare l'analisi di Keynes che fino ad allora aveva privilegiato il ruolo del tasso di interesse a breve termine. La nuova analisi pone invece in rilievo il tasso a lungo, quello che appunto si determina in borsa. La banca centrale dovrebbe preoccuparsi di regolare proprio questo tasso al fine di garantire l'equilibrio tra risparmio e investimento. Ma le

misure di politica monetaria hanno maggiore, e più diretta, influenza sui tassi del segmento a breve che su quelli del segmento a lungo termine. Keynes si propone quindi di mostrare come sia possibile, manovrando opportunamente i primi, spingere i secondi nella direzione desiderata. Non manca però di sottolineare le notevoli difficoltà che si possono incontrare quando, sul mercato, sono molto diffuse aspettative sul livello futuro dei tassi in contrasto con quello che la banca centrale vorrebbe realizzare. Questa analisi rappresenta la prima versione di quella che, con terminologia odierna, si chiamerebbe una teoria della struttura a termine dei tassi di interesse basata sulle aspettative.

Non è possibile discutere qui di molti altri pregi del *Trattato*. Per gli aspetti che saranno ripresi nella *Teoria generale*, basti sottolineare la tesi secondo cui sono i cambiamenti repentini delle aspettative sulla profittabilità degli investimenti a provocare le depressioni, come pure le espansioni eccessive che scatenano l'inflazione e poi la crisi. L'instabilità degli investimenti, non prontamente contrastata da opportuni movimenti del costo dei finanziamenti, è la causa determinante dell'instabilità del sistema capitalistico. Le decisioni di risparmio mostrano infatti variazioni molto meno accentuate. Per stabilizzare il sistema ed evitare le crisi, occorrerebbe che le decisioni di investimento venissero «a dipendere un po' di meno dal capriccio individuale» e diventassero «maggiormente un affare di Stato», un auspicio che Keynes ripeterà nelle pagine conclusive della *Teoria generale* parlando di «socializzazione degli investimenti» (V).

L'aspetto analiticamente più innovativo del *Trattato*, quello che individua nel livello (instabile) della spesa per consumi e investimenti la variabile che determina i livelli della produzione e dell'occupazione, oltre che dei prezzi, è stato oggetto di molte critiche. Il primo e più immediato attacco si è concentrato sulle peculiari definizioni di investimento e risparmio adottate da Keynes. Ed è stato un attacco vincente: dopo qualche tentativo di resistenza, nel marzo del 1932³⁵ Keynes riconoscerà la fondatezza delle critiche e incomincerà ad elaborare le nuove definizioni che diverranno di uso comune. Non cederà invece sull'altro terreno di scontro, quello più innovativo riguardante il ruolo determinante degli investimenti (e della spesa) e quello passivo del risparmio. Le argomentazioni del *Trattato* erano però state indebolite e necessitavano perciò di numerosi approfondimenti e

ripensamenti. Per questa ragione deciderà quasi subito³⁶ di scrivere un nuovo libro che sarà la *Teoria generale*.

Le innovazioni e le difficoltà analitiche del *Trattato* suscitarono anche l'interesse di un gruppo di economisti giovani i quali, a differenza di quelli più anziani e affermati, avevano per Keynes una grande ammirazione e non certo un'ostilità preconcepita. I principali esponenti del gruppo, che diverrà noto come «Circus», erano: Richard Kahn, James Meade, Piero Sraffa, Austin e Joan Robinson. Il Circus era stato costituito al fine di approfondire la discussione sul *Trattato* e di far conoscere informalmente a Keynes le osservazioni che ne sarebbero scaturite. Di quest'ultimo compito venne incaricato Kahn che intratteneva con il maestro i rapporti più stretti. Il Circus tenne le sue riunioni tra la fine del 1930 e la primavera del 1931. L'influenza che ebbe sul cambiamento delle idee di Keynes è piuttosto controversa. Non è certo stata determinante, ma neppure irrilevante. Questa affermazione non intende affatto porsi in contrasto con la tesi di chi sottolinea l'influenza personale di Kahn che, senza dubbio, è stata molto maggiore di quella del Circus³⁷.

Uno degli aspetti che il Circus mise in discussione, sia pure in modo non proprio chiaro e lineare, fu la scarsa considerazione del *Trattato* per le conseguenze, sulla produzione e sull'occupazione, che potevano manifestarsi in tempi brevi per effetto diretto delle variazioni di spesa, e non già per il tramite di decisioni indotte dagli eventuali cambiamenti del livello dei prezzi. A rafforzare questa conclusione servì egregiamente il famoso articolo di Kahn sul moltiplicatore³⁸ che dimostrava come l'aumento dell'occupazione complessiva risultasse calcolabile come un multiplo di quella «primaria» dei lavoratori effettivamente occupati nell'esecuzione dei programmi pubblici. I lavoratori «primari» avrebbero infatti speso i propri salari nell'acquisto di beni per la cui produzione sarebbero stati impiegati lavoratori aggiuntivi che, a loro volta, avrebbero speso i propri salari, e così via.

Keynes recepiva gli stimoli che man mano gli provenivano e ne verificava la corrispondenza con gli sviluppi analitici che stava elaborando per proprio conto. Il grande fermento teorico che scaturiva dal confronto tra le posizioni di Keynes e quelle dei suoi interlocutori delle più diverse tendenze, era con il tempo destinato a produrre copiosi frutti. Le primizie si incominciano a

vedere già nel giugno 1931 in occasione delle lezioni su *L'analisi economica della disoccupazione* che tenne presso la Harris Foundation di Chicago. Una tesi importante che prende corpo in tali lezioni è quella relativa alla possibilità di un equilibrio di sotto-occupazione. Keynes si esprime infatti così: «Perciò, escludendo il caso di deficienza di investimenti via via crescente, viene alla fine raggiunto un livello di produzione sufficientemente basso, che rappresenta una sorta di equilibrio spurio»³⁹. Si noti che questa affermazione non è riferita a un caso speciale, come avveniva nel *Trattato*. Sembra invece derivare direttamente da un'impostazione simile a quella del moltiplicatore di Kahn a cui, peraltro, Keynes fa riferimento esplicito nell'intervento alla tavola rotonda che conclude il convegno della Harris Foundation⁴⁰.

La sistemazione coerente delle nuove idee da parte di Keynes stava dunque pian piano emergendo; non però ancora nella versione finale che sarà indicata come principio della domanda effettiva. Le tracce più evidenti della nuova impostazione, di cui come al solito egli si era convinto ancor prima di averla compiutamente elaborata, si trovano negli scritti del 1932-33, successivamente ristampati in un pamphlet dal titolo *I mezzi per la prosperità*. La proposta di un massiccio programma di lavori pubblici viene infatti qui ribadita con argomentazioni ben più raffinate, sotto il profilo analitico, di quelle utilizzate in precedenza. Sulla stessa questione, vale anche la pena di menzionare, per i grandi pregi di incisività e immediatezza, la conversazione radiofonica su *Risparmio e spesa* del 4/1/1933 nel corso della quale Keynes fa affermazioni che possono ancora oggi far riflettere: «Non potete aspettarvi che gli imprenditori si mettano a varare programmi di ampliamenti mentre stanno subendo perdite. È la comunità organizzata che deve trovare modalità intelligenti di spesa con lo scopo di dare il calcio di inizio al pallone. [...] Non riuscirete mai a far quadrare il bilancio pubblico con misure che riducono il reddito nazionale [...] è il peso della disoccupazione, e la caduta del reddito nazionale, che stanno buttando all'aria il bilancio. Voi badate alla disoccupazione che il bilancio baderà a se stesso»⁴¹.

La *Teoria generale dell'occupazione, dell'interesse e della moneta* esce finalmente in libreria il 4 febbraio 1936. È l'opera principale di Keynes ed è

perciò integralmente accolta nel presente volume. Non è un libro di facile lettura anche per «i colleghi economisti» ai quali, come dice all'inizio della *Prefazione*, voleva principalmente rivolgersi. Eccede talvolta in sottigliezze espositive che vanno a scapito della chiarezza; contiene affermazioni che sembrano non del tutto coerenti tra loro⁴²; è anche piuttosto mal organizzato per l'esposizione dei contenuti⁴³. Eppure è un grande libro; di alta teoria ma con chiari intenti applicativi; rivoluzionario per l'analisi e tuttavia «moderatamente conservatore» per le implicazioni politiche; grandioso nella visione e nondimeno attento ai particolari capaci di arricchirla e di collegarla più strettamente alla realtà. Un libro che segna uno spartiacque nel pensiero economico: all'impostazione tradizionale ne contrappone una alternativa con la quale non sarà più possibile evitare il confronto, sia pure per decidere di rifiutarla in tutto o in parte.

Keynes afferma che l'oggetto principale del volume è lo «studio delle forze che determinano variazioni del volume della produzione e dell'occupazione a livello globale»⁴⁴. L'approccio, chiaramente innovativo, costituisce per così dire l'atto di nascita della macroeconomia moderna⁴⁵. L'analisi si concentra infatti fin dall'inizio sulle grandezze aggregate, invece che su quelle riguardanti i singoli operatori (individui o imprese). Keynes enuncia quindi il *principio della domanda effettiva*(VI): il livello della produzione aggregata dipende dal livello della domanda effettiva per consumi e investimenti. La causazione va dunque dalla domanda all'offerta, in netta contraddizione con la legge di Say secondo la quale è l'offerta (globale) che crea la propria domanda. La teoria tradizionale, che Keynes chiama «classica», risulta invece fondata proprio sull'accettazione, esplicita o implicita, di tale legge ed esclude perciò che un livello di domanda troppo basso possa costituire un ostacolo al raggiungimento della piena occupazione delle risorse (lavoro e capacità produttive) di volta in volta disponibili. Per Keynes invece, il livello della produzione effettiva si adegua a quello della domanda globale. Se dovesse cadere molto al di sotto della produzione potenziale, la conseguenza sarebbe la disoccupazione di massa.

Si comprende facilmente come una forte caduta della domanda possa dar origine alla depressione. Si consideri quella per investimenti che, come già affermato, è la componente più instabile. Una sua caduta provoca direttamente una prima flessione della produzione e quindi dell'occupazione

e del reddito. Il processo però continua con effetti moltiplicativi. La riduzione del reddito fa infatti diminuire i consumi e quindi ancora la domanda e il reddito, e così via secondo la logica esposta da Kahn nell'articolo sul moltiplicatore. La formulazione di Keynes è parzialmente diversa. Egli introduce infatti, nel libro III, il concetto di *propensione al consumo* derivandolo da una «legge psicologica fondamentale» secondo la quale di norma il consumo varia nello stesso senso del reddito ma con dimensioni assolute minori: a un incremento (decremento) unitario del reddito corrisponde un incremento (decremento) del consumo inferiore all'unità. Dalla definizione di propensione al consumo segue quella complementare di propensione al risparmio. Il reciproco di quest'ultima rappresenta il moltiplicatore keynesiano, misura cioè la variazione del reddito che si verifica in seguito a una variazione unitaria degli investimenti. Se questi si riducono, il livello del reddito diminuisce in misura ben più accentuata, per effetto del moltiplicatore.

La crisi è provocata dall'insufficienza degli investimenti. Ma le decisioni delle imprese di investire o meno sono fortemente influenzate dalle *aspettative* di rendimento che sperano di realizzare. Poiché però il sistema economico è pervaso da gradi di incertezza più o meno elevati, le imprese possono non avere grande fiducia nelle proprie aspettative⁴⁶; conseguentemente possono facilmente passare dall'ottimismo al pessimismo, ed essere quindi indotte a ridurre drasticamente gli investimenti facendo così scoppiare la crisi. Sulla questione delle aspettative, che rappresenta l'aspetto più innovativo della *Teoria generale*, si tornerà tra breve. È infatti opportuno dire prima qualcosa su come si venga a determinare il livello del tasso di interesse, perché anch'esso può avere qualche influenza sulle decisioni di investimento.

Keynes sostiene che il tasso di interesse non ricompensa, come diceva l'impostazione tradizionale, i risparmiatori per il sacrificio che fanno astenendosi dal consumare, ma per quello che fanno rinunciando a tenere la propria ricchezza in forma liquida (monetaria). Non è il prezzo che si forma sul mercato dei capitali ed equilibra risparmio e investimento; è quello che si forma sul mercato monetario e tiene in equilibrio l'offerta di moneta, fissata dalla banca centrale, con la quantità che gli operatori decidono di domandare per i motivi di cui tiene conto la *teoria della preferenza per la liquidità*. Oltre

alla necessità di disporre di mezzi liquidi per effettuare i pagamenti usuali e per poter far fronte a eventuali spese impreviste, gli operatori domandano moneta anche come riserva di valore, cioè per tenerla presso di sé in forma liquida evitando di spenderla per acquistare beni o titoli. L'impostazione tradizionale non considerava questa possibilità perché non poneva al centro dell'attenzione il fatto che gli operatori debbono prendere le proprie decisioni in condizioni di incertezza. Quella rilevante per la domanda di moneta riguarda i livelli futuri del tasso di interesse.

Gli operatori hanno un'idea, sia pure un po' vaga, di quale possa essere il livello «normale», o «abbastanza sicuro» del tasso di interesse. Se ritengono che il tasso corrente sia troppo basso rispetto a quello normale, e sia perciò molto probabile un suo aumento, preferiranno avere in portafoglio moneta liquida piuttosto che titoli. Se infatti la previsione dovesse dimostrarsi corretta, le quotazioni dei titoli diminuirebbero e i loro possessori ci perderebbero. Ancora una volta, è lo stato delle aspettative che domina la scena: «il tasso di interesse è un fenomeno altamente convenzionale. [...] Il suo valore effettivo è in gran parte governato dall'opinione prevalente su quello che sarà, secondo le aspettative, il suo valore futuro» (VII).

Se le aspettative, e le convenzioni che le influenzano, sono sufficientemente radicate, può risultare molto difficile per la banca centrale provocare una riduzione del tasso di interesse (a lungo termine) facendo aumentare l'offerta di moneta. Si supponga ad es. che, per convenzione diffusa, gli operatori ritengano come normale un certo livello del tasso di interesse reale (computato cioè al netto dell'inflazione). Si supponga inoltre che l'opinione comune consideri l'espansione monetaria come necessariamente destinata a far crescere l'inflazione. Sotto queste ipotesi, la banca centrale non riuscirebbe nel suo intento: il livello (nominale) del tasso di interesse non diminuirebbe affatto, anzi aumenterebbe⁴⁷.

Il tasso di interesse ha influenza anche sulle decisioni relative agli investimenti produttivi, e non solo su quelli finanziari. Keynes afferma che, per decidere se attuare o meno un progetto di investimento, le imprese confrontano il tasso di rendimento atteso, che chiama *efficienza marginale del capitale*, con il tasso di interesse. Decideranno di attuarlo se la prima grandezza supera la seconda, e viceversa nel caso contrario. Ferma restando l'efficienza marginale, gli investimenti sarebbero dunque una funzione

inversa del tasso di interesse. Poiché però l'efficienza dipende dalle aspettative che, come è stato già accennato, possono cambiare repentinamente, la funzione che fa dipendere gli investimenti dal tasso di interesse risulta caratterizzata da un'accentuata instabilità. Può perciò capitare che, quando le aspettative si stanno deteriorando, gli investimenti possano ridursi pur in presenza di tassi di interesse calanti.

L'instabilità della funzione di investimento, e la volatilità delle aspettative che la determina, sono strettamente collegate all'*incertezza* che rende spesso impossibile calcolare le probabilità di eventi che possono influenzare grandemente la redditività attesa. Di fronte a difficoltà di questo tipo, i soggetti che debbono comunque prendere delle decisioni non possono far altro che comportarsi come se avessero a disposizione una base di valutazione di tipo convenzionale, che però sanno essere priva di solido fondamento. La grande incertezza potrebbe perfino annullare l'incentivo degli imprenditori a investire. Ma questa conclusione estrema non è affatto necessaria. L'inazione infatti mal si addice all'imprenditorialità. Secondo Keynes infatti «una larga parte delle nostre attività positive dipende da un ottimismo spontaneo piuttosto che da un'aspettativa in termini matematici [...]. La maggior parte, forse, delle nostre decisioni [...] si possono considerare soltanto come risultato di “slanci vitali” (*animal spirits*), di uno stimolo spontaneo all'azione invece che all'inazione» (VIII). Lo stimolo all'azione non è però cieco e incondizionato. Gli imprenditori affrontano l'incertezza razionalmente, al meglio cioè delle loro possibilità, pur non avendo il conforto di calcoli precisi. Rimangono però sempre vigili, attenti all'evolversi delle situazioni. Come dice Keynes in un importante articolo di poco successivo alla *Teoria generale*⁴⁸, le loro valutazioni possono perciò «essere soggette a improvvisi e violenti cambiamenti [...]. Senza alcun preavviso, nuove paure e nuove speranze possono intervenire a condizionare la condotta umana. Le forze della disillusione possono di punto in bianco imporre una nuova base di valutazione». Ondate di ottimismo possono quindi essere rapidamente sostituite da ondate di pessimismo, con ovvie conseguenze sugli andamenti economici.

Il messaggio fondamentale della *Teoria generale* è dunque che l'incertezza, per i suoi effetti sulle decisioni di investimento e per quelle relative alla domanda di moneta, invece che di prodotti o di titoli, provoca

l'instabilità del sistema economico. Al suo interno non operano forze capaci di spingere la domanda effettiva verso il livello compatibile con la piena occupazione. Al contrario, il sistema può restare intrappolato in un *equilibrio di sottooccupazione* per lungo tempo, in attesa che intervenga qualche evento a rovesciare le aspettative pessimistiche. Ben difficilmente esse potrebbero migliorare come conseguenza di forti riduzioni dei salari e dei prezzi. La deflazione non servirebbe perciò a favorire la ripresa, come l'esperienza appena vissuta aveva ampiamente dimostrato. Allo scopo potrebbe invece servire l'intervento dello Stato a sostegno della domanda⁴⁹.

Keynes però si è ben guardato dal sostenere che gli aumenti della domanda globale abbiano soltanto effetti positivi sull'occupazione e sulla produzione reale fino a quando non si sia raggiunto il limite della piena occupazione, e provochino invece aumenti dei prezzi solo dopo che tale limite sia stato superato. Affermazioni del genere si trovano tuttavia nelle volgarizzazioni piuttosto inaccurate del pensiero keynesiano, oltre che in alcuni manuali di larga diffusione. Keynes infatti non concepiva la piena occupazione come un limite che si può raggiungere, senza tensioni inflazionistiche, aumentando sufficientemente la spesa pubblica e privata. Ostacoli alla crescita dell'occupazione e della produzione entrano in azione ben prima di arrivare a sbattere contro il limite, si avvertono infatti, con intensità vieppiù crescente, all'interno di una *zona* che si può chiamare di piena occupazione. Successivi aumenti della domanda globale provocano allora incrementi sempre più contenuti di produzione e di occupazione e tensioni sempre maggiori sui prezzi.

L'attuazione di politiche espansive, monetarie, fiscali e della spesa pubblica, al fine di stimolare la domanda non è quindi per Keynes la panacea di tutti i mali. Non è una ricetta semplice, priva di controindicazioni, utilizzabile per spingere verso zero il tasso di disoccupazione. Può essere efficace, soprattutto se mirata al sostegno degli investimenti pubblici e privati, per far ripartire un sistema bloccato in condizioni di grave depressione. Ma va utilizzata oculatamente, evitando di spingerla oltre il dovuto per non rischiare di essere costretti a ritornare velocemente sui propri passi, con conseguenze ancora più dannose per l'occupazione e per le possibilità di ripresa. Come si vede, siamo ben lontani dallo stereotipo secondo cui Keynes avrebbe sostenuto, come affermano i suoi denigratori,

che bastasse aumentare la spesa pubblica per far funzionare bene il sistema economico.

Nel capitolo conclusivo «sulla filosofia sociale», Keynes amplia la propria visione alle prospettive di lungo periodo con l'intento di delineare proposte atte a far funzionare meglio il sistema economico e sociale correggendone i principali difetti: l'incapacità di assicurare la piena occupazione e la maldistribuzione del reddito e della ricchezza. Ritene sia opportuno adottare misure fiscali redistributive e politiche di tassi di interesse bassi, così da provocare una specie di «eutanasia del redditiero». Auspica infine «una socializzazione di una certa ampiezza» degli investimenti, per aver la garanzia che ne vengano effettuati in quantità sufficiente. Oltre a questi interventi, non c'è però «nessun'altra necessità di un sistema di socialismo di Stato che abbracci la maggior parte della vita economica della collettività. Non è importante che lo Stato si assuma la proprietà dei mezzi di produzione. [...] rimarrà ancora largo campo all'esercizio dell'iniziativa e della responsabilità individuale. Entro questo campo, i vantaggi tradizionali dell'individualismo varranno ancora» (IX). Secondo Keynes, queste idee sono «moderatamente conservatrici» per cui si dimostra fiducioso sulla loro concreta affermazione nella società. Ma egli era un grande idealista e anche un inguaribile ottimista.

La *Teoria generale* venne immediatamente accettata con grande entusiasmo dagli economisti delle nuove generazioni al di qua e al di là dell'Atlantico. Non vi trovavano solo una spiegazione finalmente plausibile della persistenza della disoccupazione che avevano continuamente sotto gli occhi. Vi trovavano anche il progetto e le fondamenta di un nuovo e imponente edificio teorico il cui completamento richiedeva, in gran copia, il concorso attivo ed entusiasta di risorse intellettuali giovani, non educate al rispetto ossequioso del vecchio modo di pensare e disposte perciò ad abbandonarlo per abbracciare il nuovo⁵⁰.

All'entusiasmo degli economisti giovani faceva però riscontro l'ostilità di quelli più affermati che non lesinavano alla nuova teoria critiche molto aspre. Le risposte di Keynes non si fecero attendere e gli fornirono anche l'occasione per chiarire e sviluppare alcune importanti questioni sollevate dai critici. Di particolare rilievo è l'articolo su *La teoria generale dell'occupazione*, già menzionato più sopra. In esso Keynes sottolinea molto

efficacemente come l'essenza della sua teoria consista nel ruolo fondamentale attribuito all'incertezza. La funzione di consumo e il moltiplicatore non sono la causa delle fluttuazioni, ne esaltano solo gli effetti. La *causa causans* è l'incertezza radicale che determina l'instabilità delle aspettative e della preferenza per la liquidità e, in definitiva, quella degli investimenti. L'impossibilità di ipotizzare «un futuro calcolabile» è il primo fondamentale punto di distacco dall'impostazione tradizionale. L'altro è il rifiuto della legge di Say per la quale risultava esclusa la possibilità che gli operatori rinunciassero a spendere tutto il proprio reddito nell'acquisto di beni di consumo o di investimento, e ne destinassero invece una parte al soddisfacimento di una loro maggior preferenza per la liquidità.

Molte altre critiche si concentrarono sulla teoria del tasso di interesse e diedero origine a un dibattito molto acceso, ma confuso e acrimonioso. Il giudizio riguarda anche gli interventi di Keynes⁵¹ che non sono certo al livello a lui consueto.

Nel corso del 1937, le condizioni di salute di Keynes si fecero preoccupanti; in giugno ebbe un primo attacco di cuore. La sua attività ne risultò a lungo condizionata. Non fu infatti in grado di riprendere il suo normale ritmo di lavoro fin quasi alla vigilia della guerra che scoppiò il 3 settembre 1939. Da oltre due anni⁵² Keynes aveva previsto l'evento. Secondo Kahn, proprio la previsione di dover aumentare fortemente la spesa per il riarmo l'aveva indotto a dichiararsi contrario all'espansione di quella per lavori pubblici già all'inizio del 1937, nonostante la disoccupazione britannica si aggirasse ancora attorno al 10%. Fin da allora gli era dunque chiaro il rischio di un eccesso di domanda che avrebbe spinto il sistema ben addentro alla zona di piena occupazione e avrebbe quindi resa molto più difficoltosa la gestione della finanza pubblica in tempo di guerra.

L'esposizione di queste tesi è oggetto del pamphlet, riportato integralmente nel presente volume, su *Come pagare il costo della guerra*. Sotto il profilo analitico, l'argomentazione riprende quella della *Teoria generale* applicandola però al caso di eccesso, non di deficienza di domanda. Il rischio da fronteggiare riguarda quindi l'inflazione (post-)bellica, non la disoccupazione. Il pamphlet, pubblicato nel febbraio 1940 dopo intense consultazioni con molti ambienti politici, presenta un programma operativo per il finanziamento della guerra. Bisognava provocare un ingente

trasferimento di risorse a scopi bellici, senza tuttavia scatenare forti tensioni inflazionistiche e senza far crescere l'imposizione fiscale in misura intollerabile. Occorreva inoltre evitare il più possibile le inefficienze burocratiche della pianificazione materiale e del razionamento. Il piano si proponeva di aumentare forzatamente il risparmio, dato che quello che si sarebbe formato volontariamente appariva del tutto insufficiente a provvedere le risorse necessarie alle esigenze del periodo di guerra. La strada da seguire era dunque quella di ridurre il potere d'acquisto immediatamente spendibile in consumi. A tal fine, il piano avanzava la proposta di differire il pagamento di parte dei salari fino alla fine della guerra. Però, per evitare di gravare troppo sulle famiglie numerose e a basso reddito, prevedeva anche un aumento degli assegni familiari e il contenimento dei prezzi di un numero limitato di generi di prima necessità. Infine, per ragioni di equità distributiva, prevedeva l'introduzione di un'imposta sul capitale, da prelevare a guerra finita, e di destinarne i proventi al pagamento dei salari differiti da effettuare quando fosse scoppiata la prima recessione post-bellica.

Il piano non venne posto in atto né nel suo complesso né per molti aspetti di dettaglio. Tuttavia, i principi che lo ispiravano ebbero un grande peso sulla politica finanziaria effettivamente attuata in quegli anni. L'influenza di Keynes e il suo effettivo potere di persuasione negli ambienti politici erano infatti notevolmente aumentati per effetto della sua nomina a membro del Comitato consultivo del Tesoro e del ruolo di consigliere privato del ministro che egli aveva assunto dall'inizio del 1941. Di particolare importanza fu l'adozione ufficiale degli schemi di contabilità macroeconomica della *Teoria generale* come strumento per la formulazione e l'analisi delle più opportune politiche di bilancio. Pur continuando a occuparsi di finanza di guerra, a un certo punto decise concentrare la propria attenzione sul modo di affrontare i problemi che si sarebbero presentati dopo la fine della guerra. Si occupò però molto poco di quelli relativi alla possibile disoccupazione post-bellica. Fu infatti quasi nullo il suo contributo alla stesura del famoso piano Beveridge del 1944⁵³.

Furono invece i problemi di finanza internazionale ad assorbire quasi tutto l'impegno di Keynes. Il problema fin dall'inizio più pressante fu quello di reperire le enormi quantità di risorse valutarie necessarie a sostenere lo sforzo bellico. A tal fine era ovviamente essenziale negoziare la concessione di

ingenti aiuti da parte degli Stati Uniti. Egli trattò molto a lungo e riuscì a ottenere qualche miglioramento rispetto alle condizioni poste inizialmente dagli americani. Non però quello per il quale si era più strenuamente battuto: la possibilità di praticare discriminazioni commerciali atte a bilanciare le importazioni britanniche con le esportazioni, in modo da poter scongiurare il rischio di depressione dopo la fine della guerra. Un forte sbilancio commerciale avrebbe infatti costretto la Gran Bretagna ad adottare politiche fortemente restrittive, con il pericolo che venissero a verificarsi condizioni di deflazione del tipo di quelle che avevano fatto crollare il vecchio sistema monetario internazionale.

L'impegno di Keynes si volse quindi, con intensità via via crescente, all'obiettivo di evitare gli errori precedenti. Già verso la fine dell'estate del 1941, concepì un piano per il riordino del sistema monetario che conteneva la proposta di istituire una *International Clearing Union* per facilitare la compensazione multilaterale dei trasferimenti valutari tra banche centrali e per rendere disponibili linee di credito ai paesi in difficoltà. Dopo diverse consultazioni con autorità di governo e approfondite discussioni con numerosi economisti, il «piano Keynes» venne infine pubblicato come libro bianco nell'aprile 1943⁵⁴. Gli Stati Uniti contrapposero al piano Keynes quello elaborato da H. D. White che limitava di molto gli impegni degli USA e faceva gravare sui paesi debitori quasi tutto l'onere del riaggiustamento dei propri conti con l'estero, costringendoli quindi all'adozione di politiche fortemente restrittive. Quello di Keynes invece poneva degli obblighi anche a carico dei paesi creditori e, inoltre, prevedendo la creazione di una nuova moneta internazionale di riserva, limitava sostanzialmente il ruolo del dollaro e i vantaggi per gli Stati Uniti.

I due piani vennero presentati dai rispettivi governi come base negoziale alla Conferenza di Bretton Woods che si tenne in due sessioni nell'autunno del 1943 e nell'estate del 1944. A parere di tutti i partecipanti, la *performance* di Keynes alla conferenza fu straordinaria, sia per profondità di argomentazione sia per eloquenza. In sede di negoziati, trattò la controparte americana con eccezionale durezza, ma non ottenne moltissimo. L'accordo finale accolse infatti, in larga misura, l'impostazione di White. Keynes si dovette rassegnare al fatto che gli Stati Uniti avevano definitivamente conquistato l'egemonia mondiale. Il realismo politico lo indusse quindi a

raccomandare l'accettazione degli accordi di Bretton Woods con un memorabile intervento alla Camera dei Lords⁵⁵.

L'approvazione degli accordi e la conseguente costituzione del Fondo Monetario Internazionale (FMI) lasciavano però pressoché inalterato il problema dei finanziamenti necessari a saldare i disavanzi correnti della bilancia dei pagamenti britannica. Ingenti aiuti da parte americana apparivano del tutto indispensabili. Keynes si illuse di riuscire a ottenerli. Ma quando andò alle trattative si accorse subito di essere stato troppo ottimista. Ancora una volta negoziò con durezza, per ben tre mesi. Ottenne tuttavia risultati molto inferiori alle aspettative, seppur niente affatto trascurabili. La sua salute fu però messa a dura prova sia per la fatica fisica sia per l'insoddisfazione per i risultati ottenuti; le sue energie man mano declinarono fino a quando, il 21 aprile 1946, sopraggiunse il definitivo collasso cardiaco.

La valutazione dell'opera di Keynes, come è stato detto all'inizio di questa introduzione, è ancora oggi oggetto di controversie aspre e spesso faziose. Gli accusatori si guardano bene dal ricordare che egli era contrario all'inflazione, alle nazionalizzazioni, alla finanza allegra e all'eccessiva limitazione delle libertà economiche. I difensori dimenticano invece l'infelice e infausta affermazione della *Teoria generale* sull'utilità di scavare buche (X) e sembrano non riconoscere che, per moltissimo tempo, la quasi generalità degli economisti keynesiani non ha tenuto in molta considerazione le preoccupazioni anti-inflazionistiche di Keynes e quelle sui rischi di una dilatazione eccessiva della spesa per consumi e trasferimenti pubblici. Il fatto stesso che si continui a polemizzare, con tanta asprezza e dopo tanto tempo, rappresenta indubbiamente una prova che il suo insegnamento ha lasciato un segno piuttosto marcato.

Trascurando per un momento le polemiche, si può innanzitutto affermare che ci sono diversi aspetti dell'eredità di Keynes che sono divenuti patrimonio comune. Da questo punto di vista, appare possibile riferire agli economisti di oggi quello che Pigou diceva dei suoi contemporanei: «Può ben essere che dobbiamo proprio a lui non poco di quello che adesso crediamo di aver sempre saputo»⁵⁶. Si può ad es. ricordare: l'importanza dell'analisi macroeconomica; la generale accettazione degli schemi di contabilità nazionale e l'uguaglianza contabile tra risparmio e investimento; la più attenta considerazione della moneta come riserva di valore alternativa ad altre

attività finanziarie; il ruolo più pregnante attribuito all'incertezza, alle aspettative e alla fiducia degli operatori; ecc. Inoltre, anche l'affermazione di Keynes che la deflazione è un male peggiore di un'inflazione moderata è oggi quasi generalmente condivisa (anche dalla Banca Centrale Europea, almeno a stare alle dichiarazioni ufficiali).

Sulla relazione macroeconomica tra domanda e offerta, oltre a radicali contrapposizioni, hanno oggi corso anche posizioni un po' più variegate. I keynesiani continuano a ritenere che la domanda svolga un ruolo determinante, ma appaiono (finalmente) sempre più disposti a non sottovalutare quello dell'offerta e, di conseguenza, ad appoggiare proposte volte ad aumentare la flessibilità dei mercati dei beni e del lavoro. Per contro, molti appartenenti al campo avverso, pur continuando a privilegiare ampiamente gli aspetti relativi all'offerta e a negare ogni validità alle tesi (ingenua e meccanicistiche) del keynesismo imperante fino agli anni 70, osservano con preoccupazione la persistenza della disoccupazione europea e non negano che le aspettative negative e la debolezza della domanda, che per lo più ritengono derivare da fiscalità eccessiva, ne siano almeno parzialmente responsabili. L'estremismo sembra quindi un po' meno accentuato da entrambe le parti. Questo fatto può favorire il raggiungimento del consenso su alcune proposte particolari di politica economica, ma non lascia intravedere la possibilità di una nuova sintesi teorica. Rimangono infatti ancora radicalmente opposte le rispettive visioni sul funzionamento del sistema economico lasciato a se stesso: se sia o meno caratterizzato da instabilità molto forte e se sia o meno capace di garantire livelli soddisfacenti di occupazione.

Tutte le teorie economiche sono figlie della propria epoca e subiscono inevitabilmente il logorio del tempo. Quelle di Keynes non fanno certo eccezione. Tuttavia, appare quanto meno singolare che, essendo state forgiate in un periodo di acuta instabilità e di forte disoccupazione, siano state ritenute adatte a interpretare e siano anche state utilizzate per regolare l'andamento economico dei diversi paesi negli anni '50-'60, proprio quelli caratterizzati da grande stabilità e da notevoli successi sul fronte occupazionale. Giocavano allora a favore, per la generalità dei paesi sviluppati, una serie di fenomeni che andavano dal rapido e continuo aumento dei redditi reali alla moderazione salariale e alla bassa inflazione, dalla crescita regolare della produttività all'energia a basso costo, dalle aspettative ottimistiche delle

imprese alla sostenuta accumulazione di capitale, dal buon funzionamento del sistema di Bretton Woods alla stabilità dei cambi e dei mercati finanziari. In queste condizioni, la regolazione macroeconomica avrebbe dovuto svolgere una funzione abbastanza modesta. Così non avvenne, forse anche per l'eccessiva fiducia dei governi, e di molti keynesiani loro consiglieri, di star bene operando e di poter fare ancora meglio: quasi una sindrome da mosca cocchiera (non erano infatti loro i veri artefici dei successi economici) coniugata a una specie di delirio da onnipotenza. Il discredito, che avrebbe correttamente dovuto colpire gli apprendisti stregoni, si riverberò invece su tutto l'insegnamento di Keynes.

Gli eventi successivi stanno però a testimoniare che instabilità e crisi non rappresentano eccezioni di breve durata lungo un percorso di svolgimento ordinato delle vicende economiche; sono invece fenomeni ricorrenti. Siccome alla base delle teorie di Keynes sta proprio l'ipotesi che simili eventi possano tipicamente verificarsi, dovrebbe apparire evidente l'opportunità di rivisitarle con grande attenzione, invece di accettare come «pensiero unico» le conclusioni di teorie che si fondano su ipotesi opposte. La rivisitazione potrebbe infatti suggerire considerazioni e punti di vista finora negletti, la cui rilevanza sarebbe necessario verificare e ovviamente aggiornare. Uno dei più importanti lasciti di Keynes consiste appunto nella sua insistenza che le teorie economiche dovessero servire a capire la realtà e dovessero perciò adattarsi ad essa, senza alcun riguardo per ogni tipo di ortodossia. Dovremmo tutti imparare da lui che non si sentiva affatto obbligato a difendere a oltranza le proprie posizioni precedenti e affermava di svegliarsi «ogni mattina come un bimbo appena nato»⁵⁷.

TERENZIO COZZI

1. P. CLARKE, *The Keynesian Revolution and its Economic Consequences*, Cheltenham, UK, Edward Elgar, 1998, p. 1.

2. P. A. SAMUELSON, *In the Beginning*, «Challenge», luglio-agosto 1988, p. 32.

3. F. A. VON HAYEK, *La presunzione del sapere*, in *Conoscenza, mercato, pianificazione*, Bologna, il Mulino, 1988, p. 219.

4. R. E. LUCAS, *The Death of Keynesian Economics: Issues and Ideas*, University of Chicago Press, 1980.

5. J. R. HICKS, *The Crisis in Keynesian Economics*, Oxford, B. Blackwell, 1975.

6. Maggiori delucidazioni saranno fornite più avanti.

7. L'espressione *conventional wisdom*, vale a dire «saggezza generalmente condivisa», è stata utilizzata in senso abbastanza ironico da W. ELTIS, *The Failure of the Keynesian Conventional*

Wisdom, «Lloyds Bank Review», ott. 1976.

8. L'affermazione è di R. SKIDELSKY, *John Maynard Keynes. The Economist as a Saviour 1920-1937*, London, Macmillan, 1992, p. XVI.

9. Soltanto a partire dal 1947 le donne potranno ottenere ufficialmente un *Degree* universitario a Cambridge. La possibilità di sostenere gli esami era però stata loro concessa dal 1881. Ma Florence Brown aveva terminato i suoi corsi l'anno prima.

10. B. RUSSELL, *Autobiography*, London, Allen & Unwin, 1967, vol. I, trad. it. *L'autobiografia di B. Russell. Volume I: 1872-1914*, Milano, Longanesi, 1969; riportato in R. SKIDELSKY, *Keynes*, Bologna, il Mulino, 1998, p. 10.

11. La testimonianza è di F. Harmer, un economista collega di Keynes al Tesoro durante la seconda guerra mondiale, ed è riportata in D. E. MOGGRIDGE, *Maynard Keynes: an Economist's Biography*, London, Routledge, 1992, p. 554.

12. J. M. KEYNES, *National Self-sufficiency*, in *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, vol. XXI, p. 244. D'ora in poi i *Collected Writings* saranno indicati come *JMK*.

13. D. E. MOGGRIDGE, *Keynes*, Glasgow, Fontana, 1976, p. 36.

14. L'affermazione è di F. H. HAHN e continua così: «Ritengo tuttavia che le sue percezioni superino di gran lunga in profondità e in realismo quelle dei suoi critici recenti», *Money and Inflation*, Oxford, B. Blackwell, 1982, p. XI.

15. J. HICKS, *Economic Perspectives*, Oxford, Clarendon Press, 1977, p. 142.

16. *Alfred Marshall*, in *Essays in Biography, JMK*, vol. X, pp. 173-174.

17. *Am I a Liberal?*, 1925, *JMK*, vol. IX.

18. R. SKIDELSKY, *The Economist as a Saviour*, cit., cap. 7; P. Clarke, *The Politics of Keynesian Economics 1924-31*, in ID., *The Keynesian Revolution*, cit.

19. Adesione critica nel senso che Keynes aderisce all'etica speculativa di Moore, ma non a quella pratica.

20. Si veda più avanti la *Nota biografica*.

21. J. MEADE, in *Keynes and the Modern World*, a cura di D. Worswick e J. Trevithick, Cambridge, Cambridge University Press, 1983, p. 266; la cit. è riportata in R. SKIDELSKY, *Keynes*, cit., p. 8. Di quest'ultimo testo si veda anche il cap. 2.

22. Si veda più avanti la *Nota biografica*.

23. J. A. SCHUMPETER, *John Maynard Keynes: 1883-1946*, «American Economic Review», sept. 1946, p. 499.

24. *Ibidem*, pp. 499-500.

25. Come si può notare, se si esclude il riferimento alla minor fiducia nel futuro delle classi capitalistiche e le sue conseguenze sulla crescita economica, l'argomentazione di Keynes sembra in linea con quella classica che vede nel risparmio il motore della crescita, in contrasto quindi con quanto egli sosterrà dagli anni '30 in avanti. Schumpeter invece sostiene la tesi contraria, ritenendo di individuare già in questo libro le radici delle successive tesi keynesiane (*op. cit.*, p. 501).

26. Proposte simili hanno invece trovato accoglienza dopo la seconda guerra mondiale. Ma Keynes non ha fatto tempo a fornire la sua opinione.

27. Nelle prime righe della prefazione a *Essays in Persuasion*, 1931, trad. it. *Esortazioni e profezie*, Milano, Mondadori, 1968.

28. Ne aveva intrapreso la stesura nel 1906, quando era ancora all'India Office, e l'aveva poi presentato come dissertazione per la nomina a *fellow* del King's College di Cambridge che, dopo un insuccesso, riuscirà a ottenere nel 1909. Nel 1913 l'aveva consegnato all'editore ma le vicende della guerra ne avevano impedito la pubblicazione. L'autorizzazione definitiva alla stampa è stata poi ulteriormente ritardata per la decisione di Keynes di procedere a una cospicua revisione del testo di tanti anni prima.

29. Un forte stimolo per gli economisti a occuparsi di questo aspetto è venuto da R. SKIDELSKY, *John Maynard Keynes. Hopes Betrayed 1883-1920*, London, Macmillan, 1983. Tra gli italiani che più si sono impegnati in questa direzione è opportuno menzionare A. M. CARABELLI, *On Keynes's Method*, London, Macmillan, 1988.

30. Lo scopo di Keynes era quello di definire una logica del ragionamento induttivo. Nel 1931 però, rispondendo alle critiche di F. Ramsey, Keynes riconobbe i limiti dell'approccio alla probabilità in termini puramente logico-formali e si rese conto della necessità di indagare anche il contesto storico della formazione dei giudizi e la psicologia dei soggetti, aspetti questi che Ramsey faceva rientrare nel campo della logica umana. Il cambiamento (parziale) di visione si rifletterà sulla trattazione del problema delle aspettative nel cap. 12 della *Teoria generale* e nell'articolo del 1937 di cui si dirà più oltre.

31. Testo di una conferenza tenuta alla Liberal Summer School di Cambridge nell'agosto 1925 e ripubblicata in *Essays in Persuasion*, JMK, vol. IX, p. 306.

32. JMK, vol. IX, p. 118.

33. Questa parte dell'analisi di Keynes è simile a quella che K. WICKSELL aveva svolto in *Geldzins und Güterpreise*, G. Fisher, Jena, 1898. Keynes riconosce ampiamente il debito ma afferma anche di aver preso visione del lavoro di Wicksell in una fase avanzata della stesura del *Trattato*, di averlo apprezzato, ma di non averlo potuto utilizzare di più per difficoltà di carattere linguistico: «In tedesco sono in grado di capire chiaramente solo quello che conosco già!» (vol. 1, p. 178). Successivamente, Keynes chiederà a R. F. Kahn di occuparsi della traduzione del libro di Wicksell che uscirà nel 1936 con il titolo *Interest and Prices*.

34. Prima dell'avvio dell'euro, si usava dire che l'obbligo di mantenere fermo il cambio privava le banche centrali europee, esclusa quella tedesca, della possibilità di attuare la propria politica monetaria in piena discrezionalità. Se infatti avessero portato i tassi di interesse al di sotto di quelli tedeschi, avrebbero registrato fughe di capitali di dimensioni tali da rendere inevitabile la svalutazione della propria moneta. Era appunto questa la tesi di Keynes.

35. Cfr. *Notes on the Definition of Saving* e la lettera del 22/3/1932 che ne accompagna l'invio a D. H. Robertson, in JMK, vol. XIII, part I, pp. 275-288.

36. Sembra possibile collegare questa decisione al cambiamento delle definizioni di cui si è detto nella nota precedente. Se ne ha infatti notizia già il 5/4/1932, data della *Prefazione* all'edizione giapponese del *Trattato* dove si legge: «non è mia intenzione di rivedere il testo attuale di questo *Trattato* nel futuro prossimo. Mi propongo invece di pubblicare un breve libro di carattere puramente teorico, per estendere e correggere le basi teoriche delle idee qui espone nei libri III e IV».

37. Kahn stesso non ha affatto svalutato l'influenza del Circus. Lo stesso vale anche per gli altri membri che, all'inizio degli anni '70, si sono incontrati con R. Moggridge per raccogliere i ricordi di quelle vicende. Cfr. R. KAHN, *The Making of Keynes's General Theory*, Cambridge, Cambridge University Press, 1984, e anche *The Cambridge «Circus»*, in G. C. HARCOURT, *Keynes and his Contemporaries*, London, Macmillan, 1985. Per una trattazione più completa cfr. M. C. MARCUZZO, *La collaborazione tra Keynes e Kahn dal Treatise alla General Theory*, in N. DE VECCHI e M. C. MARCUZZO, *A cinquant'anni da Keynes*, Pavia, Edizioni Unicopli, 1998.

38. R. F. KAHN, *The Relation of Home Investment to Unemployment*, «Economic Journal», June 1931.

39. *An Economic Analysis of Unemployment*, in JMK, vol. XIII, p. 356.

40. *Unemployment as a World Problem: Reports of Round Tables*, ibidem, p. 368.

41. JMK, vol. XXI, pp. 148-150. Maggiori approfondimenti sullo sviluppo del pensiero di Keynes tra il *Trattato* e la *Teoria generale* si possono trovare consultando il testo delle sue lezioni accademiche pubblicate a cura di T. K. RYMES, *Keynes's Lectures, 1932-36, Notes of a Representative Student*, London, Macmillan, 1989.

42. Ad es. il cap. 12 contiene affermazioni che sembrano implicare una notevole influenza dei prezzi di borsa sulle decisioni delle imprese di investire in nuovi beni capitali, assieme ad altre che sembrano invece implicare il contrario; Cfr. R. F. KAHN, *The Making of ...*, cit. pp. 150-157.

43. O almeno così la pensano in molti: ad esempio P. A. SAMUELSON, *The «General Theory»*, in R. LEKACHMAN (Ed.), *Keynes's General Theory: Reports of Three Decades*, New York, St. Martin's, 1964, pp. 318-319, prima di concludere con l'affermazione «In breve, è un libro di genio», dice che «è un libro mal scritto e malamente organizzato». Di opinione contraria è invece R. SKIDELSKY, *Keynes*, cit., che a p. 95 scrive: «Il libro non è affatto male organizzato come viene spesso affermato».

44. Nella *Prefazione*, più avanti p. 172.

45. L'affermazione del testo va intesa storicamente. Non è perciò contraddetta dalla grande attenzione che, negli ultimi tempi, molti studiosi hanno ritenuto di dover dedicare alla questione dei fondamenti microeconomici della macroeconomia.

46. Come è stato preannunciato, riecheggiano qui le tesi del *Trattato sulla probabilità*.

47. Per un'analisi approfondita delle convenzioni che si sono diffuse sui mercati internazionali in questo dopoguerra, oltre che per una brillante rivisitazione delle principali teorie sul tasso di interesse, si veda P. CIOCCA e G. NARDOZZI, *L'alto prezzo del danaro*, Bari, Laterza, 1993.

48. *The General Theory of Employment*, «The Quarterly Journal of Economics», feb. 1937, ora anche in *JMK*, vol. XIV, pp. 114-115.

49. Contrariamente però a quanto spesso viene affermato nella pubblicistica corrente, nella *Teoria generale* mancano quasi del tutto riferimenti all'utilità di programmi di spesa pubblica non produttiva che aveva sostenuto in *Può farlo Lloyd George?*. Ne fa infatti menzione soltanto in un breve, e infelice, passo (più avanti, pp. 315-316) in cui parla della possibile utilità di scavare buche e tornare a riempirle, e ne dà una giustificazione se «l'educazione dei nostri governanti [...] impedisce che si faccia qualcosa di meglio».

50. Sussistevano dunque tutte le condizioni per l'abbandono del paradigma vecchio e per il trionfo di quello nuovo, come normalmente avviene per la piena affermazione delle rivoluzioni scientifiche secondo la tesi di TH. KUHN, *The Structure of Scientific Revolutions*, Chicago University Press, 1963.

51. *Alternative Theories of the Rate of Interest*, giugno 1937; *The «ex ante» Theory of the Rate of Interest*, dicembre 1937; *Mr. Keynes «Finance»*, giugno 1938, tutti pubblicati sull'«Economic Journal» e ora anche in *JMK*, vol. XIV.

52. Cfr. MOGGRIDGE, *Keynes*, cit., pp. 116-117.

53. *White Paper on Employment Policy*, 26/5/1944 (*Command Papers* 6527).

54. *Proposals for an International Clearing Union*, 7/4/1943 (*Command Papers* 6437); riportato anche in *JMK*, vol. XXV.

55. *JMK*, XXVI, *House of Lords Debates*, 23 May 1944.

56. A. C. PIGOU, *The Economist*, in *John Maynard Keynes 1883-1946. Fellow and Bursar*, printed for King's College, Cambridge, 1949, p. 22.

57. La citazione è tratta da S. STEVE, *Qualche riflessione su scienza economica ed economisti oggi*, «Giornale degli economisti», 1979, n. 1. Egli, con ben meritata causticità, continuava così: «Si direbbe che molti, keynesiani e non keynesiani, quella sensazione l'abbiano provata una volta sola nella vita».

NOTA BIOGRAFICA

1883 John Maynard Keynes nasce il 5 giugno a Cambridge, da John Neville Keynes e da Florence Brown. Il padre John Neville, nato nel 1852, è professore di economia a Cambridge, autore di opere sulla logica e sul metodo in economia. Il nonno paterno, John Keynes, è un agiato industriale di Salisbury. Gli ascendenti sono di origine normanna e cattolica. La madre Florence Brown è figlia del rev. John Brown di Bedford. John Maynard è il primo di tre fratelli: Geoffrey, che diviene chirurgo e bibliofilo, e Margaret, poi andata sposa al fisiologo A. V. Hill¹.

L'adolescenza di John Maynard Keynes si svolge nell'ambiente vittoriano di un'agiata famiglia borghese e nella raffinata atmosfera intellettuale di Cambridge.

1891-1897 Frequenta la scuola elementare St. Faith di Cambridge: intelligente, promettente, ma di salute delicata.

1897-1902 Al Collegio di Eton, fra i 14 e i 19 anni, ottiene notevoli successi, in saggi letterari e storici e soprattutto in matematica; legge molto, discute di attualità, si interessa di sport, vince una borsa di studio per Cambridge.

1902-1906 Al King's College di Cambridge, si interessa di matematica, di filosofia, di poesia; partecipa attivamente alle discussioni politiche e alle attività sportive; intrattiene nutrite corrispondenze; allarga le relazioni personali, stringendo fra l'altro amicizia con Lytton Strachey e Leonard Woolf e, su loro proposta, diventa membro della società segreta denominata *The Apostles* della quale fanno parte anche Bertrand Russell e Alfred Whitehead. La ricerca della verità con assoluta integrità intellettuale, scopo primario della società, portava allora alla critica radicale delle credenze e dei comportamenti morali propri dell'età vittoriana e a denunciarne la profonda ipocrisia. La riflessione dei giovani *Apostoli* di Cambridge continuerà, per una

ventina d'anni, nell'ambito del *Circolo letterario di Bloomsbury* che sarà animato anche dalla presenza di Virginia Woolf e di Vanessa Clive Bell, le figlie di Leslie Stephen, un noto letterato dell'età vittoriana.

Agli esami di matematica del 1905 ottiene un risultato buono ma non particolarmente brillante (risulta infatti dodicesimo nella graduatoria degli studenti migliori). Decide allora di partecipare a un concorso per entrare nella pubblica amministrazione. Incomincia perciò a frequentare le lezioni di Alfred Marshall che lo spinge con insistenza a dedicarsi all'economia. Comincia a lavorare ad una dissertazione sui fondamenti logici della teoria della probabilità.

1906-1908 Partecipa nel 1906 al concorso per due posti nella pubblica amministrazione: uno al Tesoro, l'altro all'Ufficio per l'India. Riesce secondo classificato: le prove giudicate meno valide dalla commissione esaminatrice sono matematica ed economia, quelle in cui Keynes si sentiva più preparato. Egli commenta: «Evidentemente, conoscevo più economia dei miei esaminatori». Non essendo risultato primo, non può scegliere l'unico posto disponibile presso il Tesoro e accetta perciò di entrare all'*India Office*. Siccome, almeno per il primo anno, l'impegno di ufficio è molto limitato, può continuare a dedicarsi al saggio sulla teoria della probabilità.

1908 In marzo concorre a un posto di *Fellow* al King's College di Cambridge, presentando il saggio sulla probabilità. Non risulta vincitore e ci rimane male. In giugno dà le dimissioni dall'*India Office* per accettare un incarico di insegnamento come *Lecturer* in Economia presso l'Università di Cambridge. Il suo stipendio (100 sterline annue) è pagato di tasca propria da Arthur Cecil Pigou che era succeduto a Marshall sulla cattedra di Economia e che, come il predecessore, aveva deciso di pagare personalmente due insegnanti al fine di potenziare gli studi economici allora insufficientemente finanziati dall'Università.

1909 Ripresenta, con qualche modifica, il saggio sulla teoria della probabilità e, in marzo, viene nominato *Fellow* del King's College, una posizione che manterrà per tutta la vita. Costituisce il *Political Economy Club* dove i più brillanti studenti dei primi anni (*undergraduates*) erano

invitati a presentare alla discussione i propri lavori. Le riunioni del *Club*, sospese durante la prima guerra mondiale, continuarono poi regolarmente fino al 1937 con cadenza settimanale nei periodi di piena attività universitaria.

1910-1913 Viene nominato direttore degli studi per gli *undergraduates* di economia del Trinity College e ha come allievo Dennis H. Robertson. Con l'appoggio di A. Marshall, nel 1911 assume la direzione dell'«*Economic Journal*» che terrà ininterrottamente per oltre 33 anni, fino alla primavera del 1945. A quella data, nessuna rivista di economia potrà vantare un prestigio anche lontanamente paragonabile a quello dell'«*Economic Journal*». Nel 1913 conosce e appoggia il giovane filosofo austriaco Ludwig Wittgenstein che avrà grande influenza sul pensiero delle nuove generazioni. Nello stesso anno, diventa Segretario della *Royal Economic Society*, la società che pubblica l'«*Economic Journal*». Terrà la carica per tutta la vita occupandosi anche, con notevole successo, dell'amministrazione finanziaria. Pubblica il suo primo libro *Moneta e finanza in India* e diviene membro della *Royal Commission on Indian Finance and Currency*.

1914-1918 Con lo scoppio della guerra, il Tesoro chiede la sua collaborazione. Vi entra nel gennaio 1915 e si occupa di questioni connesse al finanziamento della guerra. L'anno dopo, il Governo inglese introduce la coscrizione obbligatoria. Gli amici di Keynes al *Circolo di Bloomsbury* si dichiarano obiettori di coscienza. Egli potrebbe non prendere posizione perché esentato dal servizio militare in quanto funzionario del Tesoro. Pensa anche di lasciare il suo posto ma, alla fine, decide di rimanervi e di scrivere una lettera al tribunale, dichiarandosi obiettore di coscienza. Il tribunale, non essendo obbligato a giudicare una persona esentata dal servizio, decide di non tener conto della lettera. Alla fine della guerra, nel novembre, è nominato rappresentante finanziario del Tesoro alla Conferenza della pace, a Parigi.

1919 Dal gennaio al giugno, presiede la commissione interalleata per le negoziazioni finanziarie con la Germania, e partecipa come esperto al

Consiglio dei quattro. Si oppone invano all'assurda esagerazione delle riparazioni a carico della Germania. Nel giugno, perduta ogni speranza in un minimo di ragionevolezza del Trattato di Versailles, scoraggiato e sopraffatto dal lavoro, è colpito da una grave crisi di esaurimento. Dà le dimissioni; rientra a Cambridge; espone in un ciclo di conferenze le sue critiche agli aspetti economici del trattato di pace; le pubblica nel dicembre, in un'opera di aspra polemica, *Le conseguenze economiche della pace*. Il volume urta profondamente l'opinione ufficiale; ottiene nel pubblico un largo e immediato successo, ed è tradotto in una dozzina di lingue, italiano compreso. Rappresenta la svolta decisiva della sua vita, dall'attività intellettuale del mondo accademico all'atteggiamento polemico che lo accompagna fino all'età matura.

1920-1925 Al King's College di Cambridge, dedica soltanto una parte del tempo all'insegnamento diretto. È assorbito da molti altri compiti: coordina il lavoro dei docenti più giovani, dirige i lavori di ricerca dei suoi assistenti mediante contatti personali nel suo club di economia politica, assume nel 1924 la responsabilità principale, nella gestione finanziaria del College, nella quale poi ottiene grande successo. Svolge attività in proprio: dal 1921 è presidente di una società di assicurazione, di cui promuove efficacemente gli investimenti finanziari; i suoi discorsi di capo d'anno, sulla situazione economica nazionale, hanno vasta risonanza. Dal 1923 è presidente di un settimanale liberale, «The Nation and the Athenaeum», al quale contribuisce per sette anni con innumerevoli scritti, in parte anonimi. Esercita coscienziosamente il compito di direttore dell'«Economic Journal». Pubblica numerosi articoli, nella stessa rivista e altrove, sulle riparazioni, i debiti interalleati, i cambi esteri. Il volume *La revisione del trattato*, del 1922, è il séguito e il completamento dell'opera di tre anni prima. Nello stesso anno organizza come editore la pubblicazione di un'importante raccolta di contributi, da parte di personalità di vari paesi, nella politica, l'industria, la finanza e i governi, in speciali supplementi al «Manchester Guardian Commercial», sotto il titolo *Ricostruzione in Europa*. La sua propria elaborazione delle questioni monetarie, commerciali e finanziarie internazionali è il volume *Riforma monetaria*, pubblicato nel 1923: in contrasto con l'opinione

prevalente, si oppone al ritorno al regime aureo.

Nel 1924-25 gli interessi bancari e finanziari della Gran Bretagna premono per ottenere il ritorno della sterlina alla parità aurea d'anteguerra. Nell'opuscolo *Le conseguenze economiche di Mr. Churchill*, egli denuncia l'alto prezzo che la nazione dovrebbe pagare per la rivalutazione, in forma di deflazione e di depressione. È inascoltato: il governo, cancelliere dello scacchiere Winston Churchill, ristabilisce la parità aurea a fine 1925. Ne segue una grave crisi e il grande sciopero dell'anno seguente.

Nello stesso 1925, il 4 agosto, Keynes sposa Lydia Lopokova, di Pietroburgo: «la miglior cosa che Maynard abbia mai fatto», sentenza anni appresso la veneranda signora Mary Paley Marshall. Devota, dolce, silenziosa, Lydia è il più valido sostegno della sua vita successiva.

1926-1930 Matura il suo distacco dagli economisti classici e l'evoluzione verso posizioni «eretiche». Nel 1926 pubblica il saggio eterodosso *La fine del laissez-faire*²; dà un contributo sostanziale all'opera di D. H. Robertson sul livello dei prezzi; comincia a lavorare al futuro trattato sulla moneta. Si interessa alla vita politica, e coopera al documento di un gruppo di liberali, *Il futuro industriale della Gran Bretagna*. Nel 1928 e nel 1929, in articoli di quotidiani, preconizza il sostegno dell'occupazione finanziato mediante l'indebitamento pubblico, in contrasto con l'opinione allora dominante. Nell'opuscolo del 1929, in collaborazione con D. H. Henderson, *Può farlo Lloyd George?*, appoggia il programma in tal senso.

Nel 1929-30, membro della Commissione MacMillan sulla finanza e l'industria, vi dedica per un certo tempo la sua attività principale: si interessa in particolare delle relazioni fra livello dei salari e volume dell'occupazione; estende le sue relazioni con gli ambienti industriali, finanziari e politici. La *Relazione* della Commissione, pubblicata nel 1931, comprende importanti suoi contributi.

Nel settembre 1930 pubblica il *Trattato sulla moneta*, due volumi per 800 pagine³: è il «magnum opus» nel quale, all'età di 47 anni, l'autore esprime la sintesi di un quarto di secolo di riflessioni sull'economia monetaria.

L'accoglimento dell'opera non è completamente favorevole. Essa viene ampiamente discussa, ma anche severamente criticata in alcuni ambienti accademici. L'autore stesso non è del tutto soddisfatto dei risultati raggiunti e incomincia a pensare a un nuovo libro che, dopo molte riscritture e revisioni di impostazione, diverrà la *Teoria generale*.

1931 Un gruppo di giovani economisti di Cambridge (R. Kahn, J. Meade, P. Sraffa, A. Robinson, J. Robinson e altri) si dedicano all'analisi critica del *Trattato*. Le discussioni del gruppo (noto come *Circus*) sono molto frequenti. Kahn ha l'incarico di tenere al corrente Keynes sulle argomentazioni e sulle conclusioni dei dibattiti. Sempre nel 1931, pubblica *Essays in Persuasion* (trad. it. *Esortazioni e profezie*), una raccolta che contiene alcuni dei più famosi saggi su argomenti di politica economica da lui scritti in polemica con le decisioni governative. Nello stesso anno, diventa tesoriere della *Camargo Society*, una compagnia di balletti in pessime condizioni finanziarie. Keynes non riuscirà a evitare lo scioglimento della compagnia ma opererà in modo da permetterle di onorare tutte le sue obbligazioni. L'ultimo importante spettacolo avverrà nel 1933, con la moglie Lydia che danzerà in *Coppelia* in onore dei partecipanti alla Conferenza Economica Mondiale, alla presenza dei reali di Inghilterra.

1932-1936 Tra le molteplici attività del periodo, riesce a pubblicare nel 1933 gli *Essays in Biography* (trad. it. *Politici ed economisti*), dove tratteggia in modo indimenticabile la figura e l'opera di alcuni grandi personaggi dell'economia, della politica e della scienza. Pubblica anche un opuscolo *I mezzi per la prosperità* dove viene esaminata l'opportunità di attuare una politica di spesa per lavori pubblici. Opera nella borsa titoli, in proprio, con grosso successo finanziario, e per conto degli enti a lui affidati, moltiplicandone le risorse; si interessa di libri antichi, di arte, di teatro, e ne fonda uno a Cambridge. Allo stesso tempo, aperto ad ogni critica propria o altrui alla sua opera, lavora tenacemente, con «una lunga lotta di evasione», alla sua nuova fatica, il suo più alto titolo: la *Teoria generale dell'occupazione, dell'interesse e della moneta*, che esce nel marzo 1936⁴: criticata, chiosata e interpretata, avversata dagli uni e accolta dagli altri come Bibbia della «rivoluzione keynesiana», sviluppata da scuole intere di

dottrina economica in tutto il mondo, adottata (a parole) dai governi come modello di politica economica, è la principale opera economica del secolo.

1937-1939 L'anno seguente, 1937, a 54 anni, è colpito da un serio attacco cardiaco, che lo costringe a ridurre il ritmo dell'attività e ad abbandonare alcune cariche. Continua la pubblicazione di scritti minori. Allo scoppio della nuova guerra, elabora i criteri di finanziamento della spesa bellica, con la proposta di un sistema di risparmio obbligatorio, al fine di evitare l'inflazione. L'opuscolo *Come pagare il costo della guerra* è pubblicato nel gennaio 1940⁵ e i suoi principi sono, in una certa misura, adottati dal governo nel 1941. È la conciliazione con l'opinione ufficiale: perché è questa, come egli rileva candidamente, che si è adeguata a lui.

1940-1943 Ormai egli appartiene più all'Inghilterra che a sé stesso. Nell'estate 1940, malgrado la salute declinante, accetta la nomina a consigliere finanziario del Tesoro, chiamato dal cancelliere dello scacchiere sir Kingsley Wood, nel ministero presieduto da Winston Churchill. Inizia un nuovo periodo di intensa attività: si occupa dei problemi di finanziamento interni e poi dei problemi finanziari esterni del dopoguerra. Il suo atteggiamento polemico è ormai estinto nelle nuove alte responsabilità negli affari pubblici: è nominato membro del Consiglio della Banca d'Inghilterra nel giugno 1940; nel giugno 1942 è creato Lord Keynes of Tilton, dal nome di un'antica proprietà ancestrale da lui riacquistata, e dal maggio 1943 parla in quella Camera alta a nome del governo; nel 1940 e nel 1944 le cittadine dei suoi studi, Eton e Cambridge, gli tributano onori cui è particolarmente sensibile. «La Cassandra degli anni giovanili – fu detto – è ormai divenuta l'Oracolo di Delfi».

1943-1944 Dal 1943, in stretta collaborazione col Tesoro e altri dipartimenti governativi, si dedica principalmente al regolamento dei problemi finanziari internazionali: debiti di guerra verso gli Stati Uniti, sistema monetario internazionale nel dopoguerra. Lavora intensamente al progetto inglese – la «Clearing Union» – alla Conferenza monetaria internazionale di Bretton Woods; assume l'onere principale nelle

estenuanti discussioni con i rappresentanti degli Stati Uniti e degli altri paesi. Ma tutta la forza della sua personalità non può vincere da sola il mutato rapporto di potenza: l'accordo finale sottoscritto a Bretton Woods nel luglio 1944 è necessariamente più prossimo alle posizioni statunitensi che a quelle inglesi; ed egli deve difenderlo a nome del governo in un memorabile discorso ai Lords.

1945-1946 La fine della guerra non termina le sue responsabilità ufficiali. Col nuovo governo laburista, egli rappresenta di nuovo il Tesoro nelle difficili trattative con gli Stati Uniti per un nuovo grosso prestito, essenziale per l'equilibrio dell'economia inglese del dopoguerra, ma inevitabilmente gravoso. Deve di nuovo ottenere l'accordo della Camera dei Lords: in maggioranza ostile, questa non lo accetta che con difficoltà. John Maynard Keynes è ormai stanco, sofferente, amareggiato. Si ritira a Tilton: per un nuovo attacco cardiaco, muore a 62 anni, il 21 aprile 1946. Gli sopravvivono a lungo tutti i suoi cari: la madre, il padre, la moglie, i fratelli. Non lascia figli; lascia al mondo l'eredità del suo genio.

1. Per una biografia più completa, si vedano l'articolo di E. A. G. Robinson del 1947, il volume di R. F. Harrod del 1951, i volumi di D. E. Moggridge del 1976 e del 1992 e quelli di R. Skidelsky rispettivamente del 1983, del 1992 e del 1996 (per i riferimenti esatti, v. la *Nota bibliografica* qui appresso).

2. Traduzione nel presente volume.

3. Nel presente volume, traduzione dell'ultimo capitolo.

4. Traduzione nel presente volume.

5. Traduzione nel presente volume.

NOTA BIBLIOGRAFICA

Opere di John Maynard Keynes.

L'elenco selezionato che segue è tratto dalla bibliografia comprendente ottocento titoli – compilata da R. J. Spencer Hudson, del King's College di Cambridge, per gentile concessione della Biblioteca dello stesso King's College.

Sono riportati, in ordine cronologico, tutti i libri e gli opuscoli pubblicati da J. M. Keynes (contrassegnati con l'asterisco [*]) e gli scritti principali in materia economica (articoli su riviste e giornali, note, lettere, prefazioni, recensioni e discorsi); alcuni di questi sono raggruppati per argomento. Sono omessi alcuni scritti di natura non economica e le riedizioni di alcuni scritti in opere di insieme.

Notes on Board of Trade Report on Working Class Rents and Prices in the United Kingdom, «Economic Journal», set. 1908, pp. 472-473, dic. 1908, pp. 655-657.

Recent Economic Events in India, «Econ. Jou.», mar. 1909, pp. 51-57.

Review of Ph. H. Wicksteed, The Common Sense of Political Economy, «Hibberth Journal», ott. 1910, pp. 215-218.

Review of M. de P. Webb, The Rupee Problem, «Econ. Jou.», set. 1910, pp. 438-440.

Influence of Parental Alcoholism, «Journal of the Royal Statistical Society», dic. 1910, pp. 114-121; feb. 1911, pp. 339-345.

The Principal Averages and the Laws of Error which lead to them, «Journal of the Royal Statistical Society», feb. 1911, pp. 322-331.

Review of I. Fisher, The Purchasing Power of Money, «Econ. Jou.», set. 1911, pp. 393-398.

Review of W. S. Jevons, The Theory of Political Economy, «Econ. Jou.», mar. 1912, pp. 78-80.

Recensioni di varie relazioni ufficiali, «Econ. Jou.», mar., set., dic. 1912,

mar. 1913.

**Indian Currency and Finance*, London, Macmillan, 1913, pp. VIII-263.

Review of J. A. Hobson, *Gold, Prices and Wages*, «Econ. Jou.», set. 1913 pp. 393-398.

Review of L. von Mises, *Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel*, «Econ. Jou.», set. 1914, pp. 417-419.

War and the Financial System, «Econ. Jou.», set. 1914, pp. 460-486.

The City of London and the Bank of England, August 1914, «Quarterly Journal of Economics», nov. 1914, pp. 48-71.

The Prospects of Money, November 1914, «Econ. Jou.», dic. 1914, pp. 610-634.

Review of R. Barrington, *The Works and Life of Walter Bagehot*, «Econ. Jou.», set. 1915, pp. 369-375.

The Economics of War in Germany, «Econ. Jou.», set. 1915, pp. 443-452.

**The Economic Consequences of the Peace*, London, Macmillan, 1919, pp. VII-279. Traduz. ital., *Le conseguenze economiche della pace*, a cura di V. Tasco, prefazione di V. Giuffrida, Milano, Fratelli Treves, 1920.

When the Big Four Meet, «New Republic», 24 dic. 1919.

Europe after the Treaty, e altri scritti sul trattato di Versailles, «New Republic» 14 e 21 gen. 1920, «Times» 1° e 18 mar. 1920, «Everybody's Magazine» set. 1920.

Review of R. G. Hawtrey, *Currency and Credit*, «Econ. Jou.», set. 1920, pp. 362-365.

Préface à l'édition française, Les conséquences économiques de la paix, Paris, 1920.

The Economic Consequences of the Paris «Settlement», «Manchester Guardian», 1° feb. 1921; e altri scritti sul problema delle riparazioni, «Evening Post» 14 feb. e 9 apr. 1921, «Manchester Guardian» 5 mar., 27 apr., 6 mag., 13 mag. 1921, «American» 5 mar., «Living Age» 12 mar. e 1° ago., «Manchester Guardian Commercial» 24 mar., «New York World» 27 apr. e 6 mag., «Le Populaire» 29 apr. e 9 mag., «Times» 2 e 24 mag., «New Republic» 8 giu. 1921.

**A Treatise on Probability*, London, Macmillan, 1921, pp. XI-466.

Europe's Economic Outlook, «Sunday Times» 21 ago., 28 ago., 4 set., 11 set., 18 set. 1921.

Record Depreciation of the Mark, «Manchester Guardian», 9 nov. 1921.

Reparation Payments, «Sunday Times», 4 dic. 1921.

Mr. J. M. Keynes on Trade Revival, «Times», 19 gen. 1922.

**A Revision of the Treaty*, London, Macmillan, 1922, pp. VII-223. Traduz. ital., *La revisione del trattato*, prefazione di C. Treves, Roma, Ausonia, 1922.

The Stabilisation of European Exchanges. A Plan for Genoa, «Manchester Guardian», 6 apr. 1922; e altri scritti sull'argomento, «Manchester Guardian» 10, 11, 15, 17, 18, 19, 20, 21, 24, 26, 27 apr., 1°, 4 mag. 1922.

Reconstruction in Europe, «Manchester Guardian Commercial», 18 mag., 15 giu., 6 e 27 lug., 17 ago., 28 set., 7 dic. 1922, 4 gen. 29 mar. 1923.

A Moratorium for War Debts, «Westminster Gazette» 5 ago. 1922, 1° gen. 1923; e altri scritti sull'argomento, «Manchester Guardian» 26 e 28 ago., «Times» 30 ago., 10 nov., 9 dic. 1922.

Review of F. S. Nitti, *The Decadence of Europe: The Paths of Reconstruction*, «Times», 9 gen. 1923.

Mr. Keynes on the Economic Outlook, «Times», 1° feb. 1923.

Unemployment and Population, «Times», 15 feb. 1923.

Review of H. S. Jevons, *The Future of Exchanges and the Indian Currency*, «Econ. Jou.», mar. 1923, pp. 60-65.

The British policy in Europe, «Nation and the Athenaeum», 5 mag. 1923, pp. 148-150¹.

Finance and Investment. The Rise in Gilt-Edged Securities, «Nation and the Athenaeum», 5 mag. 1923 p. 176, 12 mag. p. 210, 19 mag. p. 252, 26 mag. pp. 264-266, p. 286, 2 giu. p. 318, 9 giu. p. 350, 16 giu. p. 378, 7 lug. p. 470, 14 lug. p. 502, 21 lug. p. 530, 28 lug. p. 558.

The Diplomacy of Reparations, «New Republic», 27 giu. 1923; e altri scritti sulle riparazioni e i debiti interalleati, «Nation and the Athenaeum» 12 mag. pp. 188-189, 28 lug. pp. 538-539, 4 ago. pp. 566-567, 18 ago. pp. 631-632 e 637, 25 ago. pp. 658-659, 27 ott. pp. 146-148, «New Republic» 13 giu. pp. 62-64, 1° ago. pp. 252-253, 8 ago. pp. 280-281, «New York World» 21 giu., «Times» 6 ago., 22 set., «New York World», 1° nov. 1923.

Currency Policy and Unemployment, «Nat. & Ath.», 11 ago. 1923, pp. 611-612.

Population and Unemployment, «Nat. & Ath.», 6 ott. 1923, pp. 9-11; *A Reply*

to sir W. Beveridge, «Econ. Jou.», dic. 1923, pp. 476-486.
Free Trade, «Nat. & Ath.», 24 nov. 1923, pp. 302-303, 1° dic. pp. 335-336.
**A Tract on Monetary Reform*, London, Macmillan, 1923, pp. vi-209.
Traduz. ital., *La riforma monetaria*, a cura di P. Sraffa, Milano, Treves, 1925.
Préface à l'édition française, pp. 7-17, *La réforme monétaire*, traduction de
P. Franck, Paris, Simon Kra, 1924; traduz. ital. della prefazione, a firma
C.R., «Riforma Sociale», 1924, p. 491.
Mr. Keynes on the Outlook, «Times», 31 gen. 1924.
Gold in 1923, «Nat. & Ath.», 2 feb. 1924, pp. 623-624; *The Prospects of
Gold*, ivi, 16 feb. 1924, pp. 692-693.
The Franc, «Nat. & Ath.», 15 mar. 1924, pp. 823-824.
The Experts' Reports. I. The Dawes Report, «Nat. & Ath.», 12 apr. 1924, pp.
40-41; *II. The McKenna Report*, ivi, 19 apr. 1924, pp. 76-77.
Investment Policy for Insurance Companies, «Nat. & Ath.», 17 mag. 1924, p.
226.
Does Unemployment Need a Drastic Remedy?, «Nat. & Ath.», 24 mag. 1924,
pp. 235-236; e altri scritti sull'argomento, «Times» 29 mag., «Nat. & Ath.»
7 giu. pp. 311-312, 21 giu. pp. 374-375, «Manchester Guardian» 12 giu.
1924.
Speech on Monetary Reform, «Econ. Jou.», giu. 1924, pp. 169-176.
Stocks of Staple Commodities, «London and Cambridge Economic Service»,
Special Memorandum No. 6, giu. 1924, 18 pp.
The Policy of the Bank of England, «Nat. & Ath.», 19 lug. 1924, pp. 500-501.
Foreign Investment and National Advantage, «Nat. & Ath.», 9 ago. 1924, pp.
584-587; «Manchester Guardian Commercial», 28 ago. 1924.
Alfred Marshall, 1842-1924, «Econ. Jou.», set. 1924, pp. 311-372, dic. 1924,
pp. 627-637; ristampato in *Essays in Biography*, 1933.
The Dawes Scheme and the German Loan, «Nat. & Ath.», 4 ott. 1924, pp. 7-
9, «New Republic» 22 ott. 1924, pp. 195-196.
Edwin Montagu, «Nat. & Ath.», 29 nov. 1924, pp. 322-323.
The Inter-Allied Debts, «Nat. & Ath.», 10 gen. 1925, pp. 516-517; *I debiti
interalleati*, «Corriere della Sera», 10 gen. 1925.
The Return Towards Gold, «Nat. & Ath.», 21 feb. 1925, pp. 707-709,
«Times» 6 mag. 1925.
The Bank Rate, «Nat. & Ath.», 7 mar. 1925, pp. 790-792.
The Gold Standard. Mr. Keynes and a Managed Currency, «Times», 20 mar.

- 1925; e altri scritti sull'argomento, «Nat. & Ath.» 21 mar. 1925, pp. 866-870, «Times» 21 mar., 26 mar., «Nat. & Ath.» 2 mag., pp. 129-130, 9 mag., pp. 169-170.
- Is Sterling Overvalued?*, «Nat. & Ath.» 4 apr. 1925 pp. 28-30, 18 apr. p. 86.
- The Gold Standard Act 1925*, «Econ. Jou.», giu. 1925, pp. 312-313; e altri scritti sull'argomento, «Times» 1° ago. e 6 ago. 1925.
- **The Economic Consequences of Sterling Parity*, New York, Harcourt, Brace and Co., 1925, 32 pp. (English Edition, *The Economic Consequences of Mr. Churchill*, London, Hogarth Press, 1925).
- Stocks of Staple Commodities*, «London and Cambridge Economic Service», Special Memorandum No. 12, lug. 1925.
- Am I a Liberal?*, «Nat. & Ath.», 6 ago. 1925, pp. 563-564, 15 ago. pp. 587-588 (ripubblicato negli *Essays in Persuasion*, 1931).
- Our Monetary Policy*, «Financial News» 18 ago. 1925, «Times» 4 set., «Manchester Guardian» 21 ott., 5 nov. 1925.
- Discussion on the National Debt*, «Econ. Jou.», set. 1925, pp. 359-360.
- **A Short View of Russia*, London, Macmillan, 1925 (ripubblicato negli *Essays in Persuasion*, 1931).
- The French Franc. An open Letter to the French Minister of Finance (whoever he is or may be)*, «Nat. & Ath.», 9 gen. 1926, pp. 515-517; traduz. ital., *Lettera aperta al ministro francese per le finanze*, «La Finanza Italiana», 16 gen. 1926; *The French Franc. A Reply to Comments on «An Open Letter»*, «Nat. & Ath.», 16 gen. 1926, pp. 544-545, 17 lug. 1926, pp. 435-436.
- Some Facts and Last Reflections about the Franc*, «Nat. & Ath.», 30 gen. 1926, pp. 603-604.
- National Mutual Life Assurance Society. Mr. Keynes on Monetary Policy*, «Times», 28 gen. 1926.
- Germany's Coming Problem. The Prospects of the Second Dawes Plan*, «Nat. & Ath.», 6 feb. 1926, pp. 635-636.
- Future of the Liberal Party. Views on Relations with Labour*, «Manchester Guardian» 10 feb. 1926, «Nat. & Ath.» 20 feb. 1926, pp. 707-708.
- Stocks of Staple Commodities*, «London and Cambridge Economic Service», Special Memorandum No. 16, feb. 1926.
- Trotsky in England*, «Nat. & Ath.», 27 mar. 1926, p. 384. *Francis Ysidro Edgeworth, 1845-1926*, «Econ. Jou.», mar. 1926, pp. 140-153.

- Bagehot's «Lombard Street»*, «The Banker», mar. 1926, pp. 210-216.
- Coal: A Suggestion*, «Nat. & Ath.», 24 apr. 1926, pp. 91-92, 15 mag. 1926, p. 159.
- The Need of Peace by Negotiation*, «New Republic», 19 mag. 1926.
- The Control of Raw Materials by Governments*, «Nat. & Ath.», 12 giu. 1926, pp. 267-269.
- The First-fruits of the British Gold Standard*, «Nat. & Ath.», 26 giu. 1926, pp. 344-345.
- Whigs and Radicals*, «Nat. & Ath.», 3 lug. 1926, p. 381.
- An Economic General Staff*, «Westminster Gazette», 17 lug. 1926.
- **The End of Laissez-Faire*, London, Hogarth Press, 1926 (ripubblicato negli *Essays in Persuasion*, 1931). Traduz. ital., *La fine del lasciar fare*, a cura di A. Campolongo, in «Nuova Collana di Economisti», vol. 3, Torino, UTET, 1936; edizione riveduta nel presente volume.
- The Progress of the Dawes Scheme*, «Nat. & Ath.», 11 set. 1926, pp. 664-665.
- The Autumn Prospects for Sterling. Should the Embargo on Foreign Loans be reimposed?*, «Nat. & Ath.», 23 ott. 1926, pp. 104-105.
- The Position of the Lancashire Cotton Trade*, «Nat. & Ath.», 13 nov. 1926, pp. 209-210, 27 nov. 1926, pp. 291-292.
- Banks and Acceptance Commissions*, «Times», 22 dic. 1926.
- The Cotton Yarn Association*, «Nat. & Ath.», 24 dic. 1926, pp. 443-445.
- Laissez-Faire and Communism*, New York, New Republic, 1926, pp. x-144; edizione americana di *The End of Laissez-Faire* e *A Short View of Russia*, già pubblicati in forma di articoli nella «New Republic».
- Mr. McKenna on Monetary Policy*, «Nat. & Ath.», 22 gen. 1927, pp. 651-653.
- National Mutual Life Assurance Society. Mr. J. M. Keynes's Views*, «Times», 27 gen. 1927.
- Sheltered and Unsheltered Price-Levels*, «Nat. & Ath.», 26 feb. 1927, pp. 720-721.
- Mr. Churchill on the War*, «Nat. & Ath.», 5 mar. 1927, pp. 754-756.
- Are Books Too Dear?*, «Nat. & Ath.», 12 mar. 1927, pp. 786-788, 26 mar. 1927, p. 889.
- Stocks of Staple Commodities*, «London and Cambridge Economic Service», Special Memorandum No. 22, mar. 1927.

- A Note on Economy*, «Nat. & Ath.», 30 apr. 1927, p. 103, 21 mag. 1927, pp. 207-208.
- Essays on Wordsworth*, «Nat. & Ath.», 25 giu. 1927, p. 410.
- Report of the Committee on National Debt and Taxation* (the Colwyn Report), 1927, Testimony in the *Minutes of Evidence*, pp. 277-287, 534-540; Review, «Econ. Jou.», giu. 1927, pp. 198-212.
- The Progress of Reparations*, «Nat. & Ath.», 15 lug. 1927, pp. 505-506.
- The Coming Crisis in Reparations*, «New Republic», 3 ago. 1927.
- Mr. Keynes's Advice to Cotton Trade*, «Manchester Guardian», 7 set. 1927.
- Model Form for Statements of International Balances*, «Econ. Jou.», set. 1927, pp. 472-475.
- The Rule of Law*, «Nat. & Ath.», 1° ott. 1927, p. 830.
- Public Economy and the Liberal Party*, «Manchester Guardian», 15 e 20 ott. 1927.
- Labour's «Surtax»*, «Sunday Times», 23 ott. 1927, «Evening Standard», 22 nov. 1927.
- The Conversion of Mr. Keynes*, «The Commercial», 1° dic. 1927.
- The British Balance of Trade, 1925-27*, «Econ. Jou.», dic. 1927, pp. 551-565.
- Books and the Public*, by the Editor of The Nation, J. M. Keynes and others, London, Hogarth Press, 1927; a symposium of articles originally published in «The Nation and the Athenaeum».
- Liberalism and Industry*, in *Liberal Points of View*, Edited by H. L. Nathan and H. Heathcote Williams, London, Ernest Benn, 1927, pp. 205-219.
- The Financial Reconstruction of Germany*, «Nat. & Ath.», 7 gen. 1928, pp. 531-532.
- The Financial Path to Peace*, «New Republic», 18 gen. 1928.
- National Mutual Life Assurance Society. Mr. J. M. Keynes's Address*, «Times», 26 gen. 1928.
- Note on the British Balance of Trade*, «Econ. Jou.», mar. 1928, pp. 146-147.
- Mr. Churchill on Rates and the Liberal Industrial Inquiry*, «Nat. & Ath.», 28 apr. 1928, pp. 99-100.
- The War Debts*, «Nat. & Ath.», 5 mag. 1928, pp. 131-133.
- The Stabilization of the Franc*, «Nat. & Ath.», 30 giu. 1928, pp. 416-417.
- The Amalgamation of British Note Issue*, «Econ. Jou.», giu. 1928, pp. 321-328.
- **Réflexions sur le franc et sur quelques autres sujets*, Paris, Simon Kra, 1928

(raccolta di articoli da «L'information», «Europe Nouvelle», «Economic Journal», «The Nation and the Athenaeum»).

How to Organize a Wave of Prosperity, «Evening Standard», 31 lug. 1928.

Monetary Policy and Prosperity, «Economist», 1° set. 1928.

Note on The Balance of International Payments of the United States in 1927, by R. Hall, «Econ. Jou.», set. 1928, pp. 487-489.

The French Stabilisation Law, «Econ. Jou.», set. 1928, pp. 490-494.

Mr. McKenna's Warning, «Britannia», 2 nov. 1928.

Review of F. C. Mills, *The Behaviour of Prices; A Report of an Investigation*, «Econ. Jou.», dic. 1928, pp. 606-608.

Introduction in M. H. Dobb, *Wages*, London and Cambridge, Cambridge Economic Handbooks, 1928.

Is There Enough Gold? The League of Nations Enquiry, «Nat. & Ath.», 19 gen. 1929, pp. 545-546.

National Mutual Life Assurance Society, Mr. J. M. Keynes's Speech, «Times», 31 gen. 1929.

The Lancashire Cotton Corporation, «Nat. & Ath.», 2 feb. 1929, pp. 607-608, «Manchester Evening Chronicle», 19 feb. 1929.

The Bank Rate. Five-and-a-half per cent, «Nat. & Ath.», 16 feb. 1929, pp. 679-680.

Mr. Churchill on the Peace, «Nat. & Ath.», 9 mar. 1929, pp. 782-783.

The Effect of Foreign Loans, «Economist», 9, 16 e 23 mar., 6 apr. 1929.

Can the Liberal Pledge be carried out?, «Evening Standard», 19 mar. 1929.

The German Transfer Problem, «Econ. Jou.», mar. 1929, pp. 1-7.

Review of G. F. Warren and F. A. Pearson, *Inter-Relationships of Supply and Price*, «Econ. Jou.», mar. 1929, pp. 92-95.

Mr. J. M. Keynes on a Cure for Unemployment, «Evening Standard», 19 e 30 apr. 1929.

Allied Debts and Reparations, «Daily Express», 22 apr. 1929, «Manchester Guardian», 24 apr. 1929.

The Cost of the Liberal Scheme, «Nat. & Ath.», 11 mag. 1929, pp. 192-193.

The Treasury Contribution to the White Paper, «Nat. & Ath.», 18 mag. 1929, pp. 227-228.

The Report of the Young Committee, «Nat. & Ath.», 15 giu. 1929, pp. 359-361.

The Economic Chaos of Europe, Harmsworth's Universal History of the

- World, London, 25 giu. 1929, Part. 46, ch. 182, pp. 4905-4916.
- The Reparation Problem: A Discussion*, «Econ. Jou.», giu. 1929, pp. 179-182.
- Unemployment*, «*The Treasury View*», «Times», 7 e 16 ago. 1929.
- Stocks of Staple Commodities*, «London and Cambridge Economic Service», Special Memorandum No. 29, ago. 1929.
- Mr. Keynes's Views on the Transfer Problem, III. A Reply by Mr. Keynes*, «Econ. Jou.», set. 1929, pp. 404-408.
- The Bank Rate*, «Listener», 2 ott. 1929, p. 435.
- * (J. M. Keynes and H. D. Henderson) *Can Lloyd George Do It? An Examination of the Liberal Pledge*, London, The Nation and the Athenaeum, 1929.
- National Mutual Life Assurance Society. Mr. J. M. Keynes on the Outlook*, «Times», 30 gen. 1930.
- The Question of High Wages*, «Political Quarterly», gen. 1930, pp. 110-124.
- Unemployment. A Discussion* (with sir Josiah Stamp), «Listener», 26 feb. 1930.
- The Draft Convention for Financial Assistance by the League of Nations*, «Nat. & Ath.» 8 mar. 1930, pp. 756-757, 13 mar., pp. 792-794, 5 apr., p. 1.
- British Industry, Unemployment and High Wages*, «Barrons», 24 mar. 1930, pp. 22-23.
- F. P. Ramsey*, «Econ. Jou.», mar. 1930, pp. 153-154.
- C. P. Sanger*, «Econ. Jou.», mar. 1930, pp. 154-155.
- The Industrial Crisis*, «Nat. & Ath.», 10 mag. 1930, pp. 163-164.
- The Earl of Balfour*, «Econ. Jou.», giu. 1930, pp. 336-338.
- Mr. Baldwin and Unemployment*, «Nat. & Ath.», 2 ago. 1930.
- Stocks of Staple Commodities*, «London and Cambridge Economic Service», Special Memorandum No. 32, set. 1930, 30 pp.
- The Future of the Rate of Interest*, «Index», Stockholm, set. 1930, pp. 178-186.
- Economic Possibilities for our Grandchildren*, «Nat. & Ath.», 11 ott. 1930, pp. 36-37, 18 ott., pp. 96-98 (ripubblicato negli *Essays in Persuasion*, 1931).
- * *A Treatise on Money*, London, Macmillan, 1930, 2 voll.: vol. I, *The Pure Theory of Money*, pp. VIII-363; vol. II, *The Applied Theory of Money*, pp. VIII-424. Traduz. ital., *Trattato sulla moneta*, a cura di F. Redaelli, Milano,

Treves-Treccani-Tumminelli, 1932.

Ricardo's Letters, «Nat. & Ath.», 22 nov. 1930, p. 260.

Falling Prices. Effect on Purchasing Power, «Times», 3 e 6 dic. 1930.

The Great Slump of 1930, «Nat. & Ath.», 20 dic. 1930, p. 402, 27 dic., pp. 427-428.

The Problem of Unemployment. II, «Listener», 14 gen. 1931, pp. 46-47.

National Mutual Life Assurance Society. Mr. J. M. Keynes on World Economic Problems, «Times», 29 gen. 1931.

The Causes of World Depression, «The Forum and Century», gen. 1931, pp. 21-25.

Mr. Keynes on Saving and Spending, «Manchester Guardian», 9 feb. 1931.

Proposals for a Revenue Tariff, «New Statesman and Nation» 7 mar. 1931, «Daily Mail» 13 mar., «Times» 21 mar., «New Statesman and Nation» 21 mar., «Times» 27 mar. e 2 apr. 1931.

Economic Notes on Free Trade. I. The Export Industry, «New Statesman and Nation» 28 mar. 1931; II. *A Revenue Tariff and the Cost of Living*, ivi 4 apr. 1931; III. *The Reaction of Imports on Exports*, ivi 11 apr. 1931.

Snowden's Budget, «Wirtschaftsdienst», 8 mag. 1931, pp. 789-790.

Committee on Finance and Industry (Macmillan Committee), London, H.M.S.O., Cmd. 3897, giu. 1931: comprende vari esposti di J. M. Keynes nelle *Minutes of Evidence*; ispirato dal Keynes è l'*Addendum I* del *MacMillan Report*.

Some Consequences of the Economy Report, «New Statesman and Nation», 15 e 22 ago. 1931.

Notes on the Situation, «New Statesman and Nation», 29 ago. 1931.

We must restrict our Imports, «Evening Standard», 9 set. 1931.

A Gold Conference, «New Statesman and Nation», 12 set. 1931.

The Budget, «New Statesman and Nation», 19 set. 1931, p. 329.

The Future of the World, «Sunday Express», 27 set. 1931.

After the Suspension of Gold, «Times», 29 set. 1931.

A Rejoinder (on A Treatise on Money), «Econ. Jou.», set. 1931, pp. 412-423.

The Pure Theory of Money. A Reply to Dr. Hayek, «Economica», nov. 1931, pp. 387-397.

An Economic Analysis of Unemployment. Three chapters in *Unemployment as a World Problem*, Quincy Wright Editor, The University of Chicago Press, 1931.

- **Essays in Persuasion*, London, Macmillan, 1931, pp. xiv-376; reissued, London, Rupert Hart-Davis, 1952, pp. ix-376. Raccolta di 25 saggi ed estratti di altre opere qui elencate. Traduz. ital., *Esortazioni e profezie*, a cura di S. Boba, Milano, Il Saggiatore, 1968.
- Edgeworth, Francis Ysidro (1845-1926)*, «Encyclopaedia of the Social Sciences», London, 1931, vol. V, pp. 397-398.
- Credit Control*, «Encyclopaedia of the Social Sciences», London, 1931, vol. IV, pp. 550-553.
- Die wirtschaftlichen Aussichten für 1932*, «Wirtschaftsdienst», 15 gen. 1932, pp. 39-42.
- An End of Reparations?*, «New Statesman and Nation», 16 gen. 1932.
- Banks and the Collapse of Money Values*, «Vanity Fair», gen. 1932, pp. 21-23.
- National Mutual Life Assurance Society. Mr. J. M. Keynes's Survey*, «Times», 5 mar. 1932.
- Member Bank Reserves in the United States*, «Econ. Jou.», mar. 1932, pp. 27-31.
- Saving and Usury: A Symposium. IV. Saving and Usury*, «Econ. Jou.», mar. 1932, pp. 135-137.
- The Prospects of the Sterling Exchange*, «Yale Review», mar. 1932.
- Reflections on the Sterling Exchange*, «Lloyds Bank Ltd Monthly Review», apr. 1932, pp. 143-160.
- A Policy for Lausanne*, «Financial News», 28 mag. 1932, «Times» 13 giu. 1932.
- The World's Economic Crisis and the Way of Escape*, by J. M. Keynes and others, London, Allen & Unwin, mag. 1932.
- The Dilemma of Modern Socialism*, «Political Quarterly», giu. 1932, pp. 155-161.
- The Monetary Policy of the Labour Party*, «New Statesman and Nation», 17 set. 1932, pp. 306-307, 24 set., pp. 338-339.
- A Note on the Long-Term Rate of Interest in Relation to the Conversion Scheme*, «Econ. Jou.», set. 1932, pp. 415-423.
- Spending and Saving. The Economist's Reply*, «Times», 21 ott. 1932.
- Pros and Cons of Tariffs*, «Listener», 30 nov. 1932, pp. 769-770 e 783.
- This must be the End of War Debts*, «Daily Mail», 12 dic. 1932.
- The World Economic Conference 1933*, «New Statesman and Nation», 24

- dic. 1932; *La conferenza economica mondiale del 1933*, «La Cultura», dic. 1932, pp. 649-654.
- Introduzione a Vom Gelde (A Treatise on Money)* übersetzt von C. Krämer. München, Duncker und Humblot, 1932, pp. XX-635.
- Saving and Spending. A Discussion* (with sir Josiah Stamp), «Listener», 11 gen. 1933, pp. 41-42.
- A Programme for Unemployment*, «New Statesman and Nation», 4 feb. 1933, pp. 121-122.
- Does the Kaffir Boom Herald World Recovery?*, «Daily Mail», 7 feb. 1933.
- Should Britain Compromise on the Gold Standard?*, «Daily Mail», 17 feb. 1933.
- L'Avenir de l'étalon or*, «Le Flambeau», Bruxelles, feb. 1933, pp. 130-134.
- National Mutual Life Assurance Society. Mr. J. M. Keynes's Survey*, «Times», 2 mar. 1933.
- Mr. Keynes' Programme*, «Economist», mar. 1933.
- Mr. Keynes's Control Scheme*, «American Economic Review», 1933, p. 675.
- **The Means to Prosperity*, London, Macmillan, 1933, 37 pp.
- **Essays in Biography*, London, Macmillan, 1933, pp. x-318. Traduz. ital., con qualche aggiunta, *Politici ed economisti*, a cura di B. Maffi, Torino, Einaudi, 1951, 325 pp.
- The Multiplier*, «New Statesman and Nation», 1° apr. 1933, pp. 405-407.
- Economic Revival*, «New York Times», 2 apr. 1933, p. 3.
- The Means to Prosperity. Mr. Keynes's Reply to Criticism*, «Times», 5 e 11 apr. 1933.
- A Budget That Marks Time*, «Daily Mail», 26 apr. 1933, «Times», 27 apr. 1933.
- Pay or Default? - Neither*, «Daily Mail», 8 giu. 1933.
- The World Economic Conference* (with W. Lippman), «Listener», 14 giu. 1933, pp. 925-927, 962.
- The Chaos of the Foreign Exchanges*, «Daily Mail», 20 e 27 giu. 1933.
- National Self-sufficiency*, «Studies», Dublin, giu. 1933, pp. 177-193; «Yale Review», Summer 1933, pp. 755-769; «New Statesman and Nation», 8 e 15 lug. 1933. Traduz. ital., *Autarchia economica*, «La Cultura», 1933, ripubblicata in «Nuova Collana di Economisti», vol. 3, Torino, UTET, 1936.
- President Roosevelt is Magnificently Right*, «Daily Mail», 4 lug. 1933.

Shall We Follow the Dollar or the Franc?, «Daily Mail», 14 lug. 1933.
Public Works, «Times», 17 lug. 1933.
Farewell to the World Conference, «Daily Mail», 27 lug. 1933, «Journal of the Institute of Bankers in South Africa», lug. 1933, pp. 226-230.
How Far Are We From Prosperity Now?, «Daily Mail», 19 set. 1933.
Review of A. Hoare, Unemployment and Inflation, «Econ. Jou.», set. 1933, pp. 474-475.
Mr. Robertson on Saving and Spending, «Econ. Jou.», dic. 1933, pp. 699-701.
Letter to President Roosevelt, «New York Times», 31 dic. 1933.
Capitolo sulla Teoria monetaria della produzione, in *Der Stand und die nächste Zukunft der Konjunkturforschung: Festschrift für Arthur Spiethoff*, München, Duncker und Humblot, 1933, pp. 123-125.
Introduction, in H. R. F. Harrod, *International Economics*, London and Cambridge, Cambridge Economic Handbooks, 1933.
Mr. Roosevelt's Experiments, «Times», 2 e 8 gen. 1934, «Listener», 17 gen., p. 93, «New Statesman and Nation», 20 gen. 1934.
National Mutual Life Assurance Society. Mr. J. M. Keynes's Views, «Times», 22 feb. 1934.
U. S. Recovery Needs, «New York Times», 10 giu. 1934; e altri scritti sull'argomento, «Times», 11 e 26 giu., «New York Times», 7 lug., «Living Age», ago. 1934.
The Issue of Freedom, «New Statesman and Nation», 21 lug., pp. 86-87, e 11 ago. 1934.
The Bank for International Settlements. Fourth Annual Report (1933-34), Basle, 1934, «Econ. Jou.», set. 1934, pp. 514-518.
Is the Economic System Self-adjusting?, «Listener», 21 nov. 1934, pp. 850-851.
National Mutual Life Assurance Society. Mr. J. M. Keynes on the Outlook, «Times», 21 feb. 1935.
Review of Report of Monetary Committee, 1934, New Zealand, «Econ. Jou.», mar. 1935, pp. 192-196.
Commemoration of Thomas Robert Malthus, «Econ. Jou.», giu. 1935, pp. 230-234
Economic Sanctions, «New Statesman and Nation», 28 set. 1935, p. 401.
The Bank for International Settlements. Fifth Annual Report (1934-5), (Basle,

- 1935), «Econ. Jou.», set. 1935, pp. 594-597.
- The Future of Foreign Exchanges*, «Lloyds Bank Monthly Review», ott. 1935, pp. 527-535.
- National Mutual Life Assurance Society. Mr. John M. Keynes's Views*, «Times», 20 feb. 1936.
- **The General Theory of Employment, Interest and Money*, London, Macmillan, 1936, pp. XII-403. Traduz. ital., *Occupazione, interesse e moneta - Teoria generale*, a cura di A. Campolongo, vol. II nella collana «Storia e dottrine economiche», Torino, UTET, 1947; nuova edizione, *Teoria generale dell'occupazione, dell'interesse e della moneta*, collana «Classici dell'economia», Torino, UTET, 1971; edizione riveduta nel presente volume.
- William Stanley Jevons, 1835-1882. A Centenary Allocution on His Life and Work as Economist and Statistician*, «Journal of the Royal Statistical Society», 1936, pp. 516-548, 554-555.
- British Foreign Policy*, «New Statesman and Nation», 18 lug., 8, 15 e 29 ago., 12 set. 1936.
- Fluctuations in Net Investment in the United States*, «Econ. Jou.», set. 1936, pp. 540-547; traduz. ital. nel presente volume.
- The Supply of Gold*, «Econ. Jou.», set. 1936, pp. 412-418.
- Vorwort zur deutschen Ausgabe*, pp. VII-IX, 7 set. 1936, *Allgemeine Theorie der Beschäftigung, des Zinses und des Geldes*, ins Deutsche übersetzt von F. Waeger, Berlin, Duncker und Humblot, 1936, pp. XII-344.
- Introduction*, in M. R. Bonavia, *The Economics of Transport*, London and Cambridge, Cambridge Economic Handbooks, 1936.
- How to Avoid a Slump. Looking Ahead. I. The Problem of the Steady Level*, «Times», 12 gen. 1937; *II. «Dear» Money*, «Times», 13 gen. 1937; *III. A Board of Public Investment. Opportunities of Policy*, «Times», 14 gen. 1937.
- Bankers, Boom and Budget*, «Economist», 6 e 13 feb. 1937.
- National Mutual Life Assurance Society. Mr. J. M. Keynes's Address*, «Times», 25 feb. 1937.
- The General Theory of Employment*, «Quarterly Journal of Economics», feb. 1937, pp. 209-223; reprinted in S. E. HARRIS (Editor), *The New Economics*, New York, A. Knopf, 1947, pp. 181-193.
- Borrowing for Defence. Is it Inflation?*, «Times», 3 e 11 mar. 1937.

Some Economic Consequences of a Declining Population, « Eugenic Review», apr. 1937, pp. 13-17.

The Gold Problem. Is There a Surfeit?, «Times», 19 giu. 1937.

Alternative Theories of the Rate of Interest, «Econ. Jou.», giu. 1937, pp. 241-252.

British Foreign Policy, «New Statesman and Nation», 10 lug. 1937.

The Theory of the Rate of Interest, chapter in *The Lessons of Monetary Experience, Essays in Honor of Irving Fisher*, New York and London, Allen and Unwin, 1937, pp. 145-152.

Slumps and Public Works, «Times», 18 dic. 1937.

The «Ex-Ante» Theory of the Rate of Interest, «Econ. Jou.», dic. 1937, pp. 663-669.

Professor Pigou on Money Wages in Relation to Unemployment, «Econ. Jou.», dic. 1937, pp. 743-745.

National Mutual Life Assurance Society. Mr. J. M. Keynes's Review of the position, «Times», 24 feb. 1938.

Adam Smith as Student and Professor, «Economic History» (Economic Journal Supplement), feb. 1938, pp. 33-46.

Interest Rates and the Treasury, «Economist», 5 mar. 1938.

A Positive Peace Programme, «New Statesman and Nation», 25 mar. e 9 apr. 1938.

Review of J. E. Meade, Consumers' Credit and Unemployment, « Econ. Jou.», mar. 1938, pp. 67-71.

Mr. Keynes and «Finance». Comment, «Econ. Jou.», giu. 1938, pp. 318-322.

Review of H. Gray Funkhouser, Historical Development of the Graphical Representation of Statistical Data, «Econ. Jou.», giu. 1938, pp. 281-282.

Banking and Trade, «Economist», 16 lug. 1938.

Mr. Keynes's Consumption Function: Reply, «Quarterly Journal of Economics», ago. 1938, pp. 708-709.

Efficiency in Industry, «Times», 13 set. 1938.

The Policy of Government Storage of Foodstuffs and Raw Materials, «Econ. Jou.», set. 1938, pp. 449-460.

Foreign Trade. The Barter Aspect, «Times», 7 ott. 1938.

Mr. Chamberlain's Foreign Policy, «New Statesman and Nation», 8 ott. 1938, pp. 518-519.

Mr. Keynes's Consumption Function, «Quarterly Journal of Economics»,

- nov. 1938, p. 160.
- Alfred Hoare (1850-1938)*, «Econ. Jou.», dic. 1938, pp. 753-757.
- Introduction*, by J. M. Keynes and P. Sraffa, in *An Abstract of a Treatise of Human Nature 1740: a Pamphlet Hitherto Unknown*, by David Hume, Cambridge, 1938, pp. xxxii-32.
- Democracy and Efficiency*, «New Statesman and Nation», 29 gen. 1939, pp. 121-122.
- Relative Movements of Real Wages and Output*, «Econ. Jou.», mar. 1939, pp. 34-51; traduz. ital. nel presente volume.
- Crisis Finance. An Outline of Policy*, «Times», 17 e 18 apr. e 4 mag. 1939; e altri scritti sull'argomento, «Times» 28 apr. e 4 ott., «Listener», 1° giu., pp. 1142-1143, «Times» 24 e 25 lug. e 29 set. 1938.
- The Storage of Reserves. Idle Ships and Cheap Meat. No Waste of Money*, «Times», 7 lug. 1939.
- Mr. Keynes on the Distribution of Incomes and «Propensity to Consume»: A Reply*, «Review of Economic Statistics», ago. 1939, p. 129.
- The Propensity to Consume*, «Quarterly Journal of Economics», ago. 1939, pp. 633-636.
- Review of J. Tinbergen, A Method and its Application to Investment Activity*, «Econ. Jou.», set. 1939, pp. 558-568, mar. 1940, pp. 154-156.
- The Process of Capital Formation*, «Econ. Jou.», set. 1939, pp. 569-574.
- The Right Reply to Hitler*, «New Statesman and Nation», 14 e 21 ott. 1939.
- Paying for the War*, «Times», 14, 15 e 28 nov., 1° e 12 dic. 1939, «Manchester Daily Herald», 7 dic. 1939; scritti poi ripresi in *How to Pay for the War*, 1940.
- The Income and Fiscal Potential of Great Britain*, «Econ. Jou.», dic. 1939, pp. 626-639, mar. 1940, pp. 60-65.
- Deflation the Danger?*, «Financial News», 3 e 5 gen. 1940; e altri scritti sull'argomento, «Times» 5 feb., «Manchester Guardian», 25 feb. 1940.
- **How to Pay for the War. A Radical Plan for the Chancellor of the Exchequer*, London, Macmillan, 1940, pp. viii-88². Traduz. ital. nel presente volume.
- Should Saving be Compulsory?*, «Listener», 13 mar. 1940, pp. 508-509.
- Paying for the War. A Choice of Drastic Remedies*, «Times», 15 mar. 1940.
- The Keynes Plan*, «New Statesman and Nation», 23 mar. e 6 apr. 1940,

«Times», 10 apr. 1940.
The Budget, «Times», 25 apr. 1940; e altri scritti, «Times» 6 e 14 giu., «Listener» 26 set. 1940, pp. 436-455.
The United States and the Keynes Plan, «New Republic», 29 lug. 1940.
The Measurement of Real Incomes, «Econ. Jou.», set. 1940, p. 341.
Review of C. R. Fay, English Economic History mainly since 1700, «Econ. Jou.», set. 1940, pp. 259-261.
Henry Higgs (March 4, 1864 - May 21, 1940), «Econ. Jou.», dic. 1940, pp. 555-558.
How Much Does Finance Matter?, «Listener», 2 apr. 1942, pp. 437-438.
The Post-War Burden, «Manchester Guardian», 21 mag. 1942.
Préface pour l'édition française, pp. 9-13, *Théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie*, traduit par J. de Largentaye, Paris, Payot, 1942. Traduz. ital. della prefazione a cura di F. Caffè, *Economisti Moderni*, Milano, Garzanti, 1962.
International Clearing Union, House of Lords, Parliamentary Debates, 18 mag. 1943, vol. 127, No. 60³; ristampato in S. E. HARRIS (Editor), *The New Economics*, pp. 359-368.
Mr. R. McKenna, «Times», 15 set. 1943.
The Objective of International Price Stability, «Econ. Jou.», set. 1943, pp. 185-187.
The Monetary Plan. Convertibility of Sterling, «Times», 20 mag. 1944.
International Monetary Fund, House of Lords, Parliamentary Debates, 23 mag. 1944, vol. 131, pp. 838-849; ristampato in S. E. HARRIS (Editor), *The New Economics*, pp. 369-379.
The Bank for Reconstruction and Development, 3 lug. 1944, in S. E. HARRIS (Editor), *The New Economics*, pp. 396-400.
Bretton Woods, «Listener» 27 lug. 1944, p. 100, «Economist» 12 ago. 1944, «Times» 20 e 24 ago. 1944.
Mary Paley Marshall, «Econ. Jou.», set. 1944, pp. 268-284.
A Rejoinder to Professor Graham, «Econ. Jou.», dic. 1944, pp. 429-438.
Anglo-American Financial Arrangements, House of Lords, Parliamentary Debates, 18 dic. 1945, vol. 138, pp. 777-794; ristampato in S. E. HARRIS (Editor), *The New Economics*, pp. 380-395.
The Balance of Payments of the United States, «Econ. Jou.», giu. 1946, pp.

172-187.

Newton, the Man, Newton tercentenary celebrations, July 15-19, 1946, Royal Society of London, Cambridge, 1947, pp. 27-34.

Two Memoirs, London, Rupert Hart-Davis, 1949.

**The Collected Writings of John Maynard Keynes*, the Royal Economic Society. Editor of the series Sir Austin Robinson; editors of individual volumes Elizabeth Johnson, Donald Moggridge. London, Macmillan.

vol. I, *Indian Currency and Finance* ;

vol. II, *The Economic Consequences of the Peace* ;

vol. III, *A Revision of the Treaty* ;

vol. IV, *A Tract on Monetary Reform* ;

vol. V, *A Treatise on Money: The Pure Theory of Money* ;

vol. VI, *A Treatise on Money: The Applied Theory of Money* ;

vol. VII, *The General Theory of Employment Interest and Money* ;

vol. VIII, *A Treatise on Probability* ;

vol. IX, *Essays in Persuasion* ;

vol. X, *Essays in Biography* ;

vol. XI, *Economic Articles and Correspondence: Academic* ;

vol. XII, *Economic Articles and Correspondence: Investment and Editorial* ;

vol. XIII, *The General Theory and After: Preparation* ;

vol. XIV, *The General Theory and After: Defence and Development* ;

vol. XV, *Activities 1906-14: India and Cambridge* ;

vol. XVI, *Activities 1914-19: The Treasury and Versailles* ;

vol. XVII, *Activities 1920-2: Treaty Revision and Reconstruction* ;

vol. XVIII, *Activities 1922-32: The End of Reparations* ;

vol. XIX, *Activities 1924-9: The Return to Gold and Industrial Policy* in 2 books: Part I and Part II;

vol. XX, *Activities 1929-31: Rethinking Employment and Unemployment Policies* ;

vol. XXI, *Activities 1931-9: World Crisis and Policies in Britain and America* ;

vol. XXII, *Activities 1939-45: Internal War Finance* ;

vol. XXIII, *Activities 1940-3: External War Finance* ;

vol. XXIV, *Activities 1944-6: The Transition to Peace* ;

vol. XXV, *Activities 1941-4: Shaping the Post-War World: The Clearing*

Union ;
 vol. XXVI, *Activities 1941-6: Shaping the Post-War World: Bretton Woods and Reparations* ;
 vol. XXVII, *Activities 1940-6: Shaping the Post-War World: Employment and Commodities* ;
 vol. XXVIII, *Social, Political and Literary Writings* ;
 vol. XXIX, *The General Theory and After: A Supplement* ;
 vol. XXX, *Bibliography and Index*.

Bibliografia selezionata su John Maynard Keynes.

- ACKLEY G., *Macroeconomic Theory*, New York, Macmillan, 1961.
- ALLEN M. R., *Keynes and Kurihara on the Relative Instability of Poor and Wealthy Economy*, «Economica», 1966, p. 468.
- ALLEN R. G. D., *Keynes and the Classics: the Multiplier*, ch. 2, pp. 31-59 (con bibliografia), in *Mathematical Economics*, London, Macmillan, second edition, 1965.
- AMATO A., *La teoria del moltiplicatore*, «Riv. di pol. econ.», giu. 1962, pp. 727-757.
- «American Economic Review», *A Critical Look at the Keynesian Model: Theory and Application*; by R. CLOWER, A. LEIJONHUFVUD, R. EISNER, J. TOBIN, mag. 1975, pp. 182-201.
- ANGELL J. W., *Keynes and Economic Analysis Today*, «Rev. of Econ. Studies», 1948, pp. 259-264.
- ARCELLI M., *Teoria keynesiana e analisi neo-quantitativa: verso una sintesi*, «Riv. di pol. econ.», apr. 1972, pp. 407-437.
- *Information Structure in the Walrasian Theory of General Economic Equilibrium and in the Keynesian Model*, «L'Industria», dic. 1972, pp. 153-167.
- e DONGILI P., *Economia monetaria*, Padova, CEDAM, 1977.
- ARENA C., *La rivoluzione keynesiana e la politica finanziaria*, «Annali» dell'Università di Macerata, Facoltà giuridica, 1955, pp. 9-70.
- ARESTIS P., *The Post-Keynesian Approach to Economics: An Alternative*

- Analysis of Economic Theory and Policy*, Aldersot, E. Elgar, 1992.
- and SAWYER M. (Eds.), *John Maynard Keynes: Keynesianism into the Twenty-first Century*, London, Macmillan, 1997.
- ASIMAKOPULOS A., *The Determination of Investment in Keynes's Model*, «Canadian Jou. of Econ.», ago. 1971, pp. 382-387.
- Asso P. F., *The Economist behind the Model: The Keynesian Revolution in Historical Perspective*, in Ente per gli studi bancari e finanziari Luigi Einaudi, «Quaderni di ricerche», n. 18, Roma, 1990.
- BACCHI-ANDREOLI S., *La teoria keynesiana in Italia*, «Bancaria», nov. 1949, pp. 941-952, dic. 1949, pp. 1029-1049.
- BALL R. J. and DOYLE P. (Eds.), *Inflation: Selected Readings*, Harmondsworth, Penguin, 1969.
- BARRACLOUGH G., v. WINKLER H. G.
- BARRÈRE A., *Théorie économique et impulsion keynésienne*, Paris, Dalloz, 1952.
- *Keynes e o futuro do capitalismo*, Salvador, Livraria Progresso, 1958.
- et autres, *Controverses sur le système keynésien*, Paris, Economica, 1975.
- BARRO R. and GROSSMAN H., *A General Disequilibrium Model of Income and Employment*, «Amer. Econ. Rev.», mar. 1971, pp. 82-93.
- and –, *Money, Employment and Inflation*, London, Cambridge Univ. Press, 1976.
- BAUMOL W. J., *The Transactions Demand for Cash: an Inventory Theoretic Approach*, «Qua. Jou. of Econ.», nov. 1952, pp. 545-556.
- *Say's (at least) Eight Laws, or What Say and James Mill May Really Have Meant*, «Economica», mag., 1977.
- BELLONE G. (a cura di), *Il dibattito sulla moneta*, Bologna, il Mulino, 1972.
- BENASSI C., CHIRCO A., COLOMBO C., *The New Keynesian Economics*, Oxford, Blackwell, 1995.
- BERTOLINO A., *L'economia keynesiana*, «Moneta e Credito», dic. 1949, pp. 487-494.
- BETTELHEIM Ch., *Revenu national, épargne et investissement chez Marx et chez Keynes*, «Revue d'écon. pol.», 1948, pp. 198-211.
- BEVERAGGI ALLENDE W. M., *El pensamiento keynesiano y los problemas económicos de los países latinoamericanos*, «Lecciones y Ensayos», 1959, pp. 21-49.
- BEVERIDGE W. H., *Full Employment in a Free Society*, London, Allen, 1944.

- BIANCHI C., *Teoria neoclassica, teoria di Keynes ed interpretazioni keynesiane: alcune considerazioni*, «Ricerche Economiche», Venezia, mar. 1977, pp. 96-102.
- BLADEN V. W., *From Adam Smith to Maynard Keynes. The Heritage of Political Economy*, Univ. of Toronto Press, 1974.
- BLINDER A., *The Fall and Rise of Keynesian Economics*, «Economic Record», dic. 1988.
- BLISS C. J., *The Reappraisal of Keynes' Economics: an Appraisal*, in PARKIN M. and NOBAY A. R. (Eds.), *Current Economic Problems*, London, Cambridge Univ. Press, 1975.
- BLOOMFIELD A. I., *Foreign Exchange Rate Theory and Policy*, in HARRIS S. E. (Ed.), pp. 293-314.
- BOISSEAU P., *Note au sujet du multiplicateur d'investissement dans la théorie keynésienne*, «Revue d'écon. pol.», feb. 1962, pp. 79-81.
- BOMBACH G., RAMSER H. J., TIMMERMANN M., WITTMAN W., *Der Keynesianismus, I. Theorie und Praxis keynesianischer Wirtschaftspolitik. Entwicklung und Stand der Diskussion; II. Die Beschäftigungspolitische Diskussion vor Keynes in Deutschland. Dokumente und Kommentare*, Berlin-Heidelberg-New York, Springer, 1976.
- BOSI P., *Monetaristi e keynesiani alla luce di due recenti contributi inglesi, Nota bibliografica*, «Riv. bancaria», ott. e dic. 1971, pp. 553-561, 651-664.
- BOWEN HOWARD R., and MEIER G. M., *Institutional Aspects of Economic Fluctuations*, in KURIHARA K. K. (Ed.), pp. 155-169.
- BRITTAN S., *Second Thoughts on Full Employment Policy*, Chichester, Sussex, Barry Rose, 1975.
- BRONFENBRENNER M., *Some Neglected Implications of Secular Inflation*, in KURIHARA K. K. (Ed.), pp. 31-58.
- BROWDER E., *Keynes, Foster and Marx*, New York, 1950.
- BRUMBERG R., v. MODIGLIANI F.
- BRUNNER K., *The Monetarist Revolution in Monetary Theory*, «W. wirtsch. Archiv», 1970 (II), pp. 1-30; trad. it. in BELLONE G. (a cura di), *Il dibattito sulla moneta*, Bologna, Il Mulino, 1972, pp. 93-124.
- *A Survey of Selected Issues in Monetary Theory*, «Schweiz. Z.sch. V.wirtsch. u. Stat.», mar. 1971, pp. 1-146.
- *Inflazione, moneta e struttura fiscale*, Prefaz. di M. MONTI, Milano, Giuffrè, 1976.

- and MELTZER A. H., *Money, Debt and Economic Activity*, «Jou. of Pol. Econ.», set. 1972, pp. 951-977.
- and —, *Mr. Hicks and the «Monetarists»*, «Economica», feb. 1973, pp. 44-59.
- BURNS A. F., *Economic Research and the Keynesian Thinking of our Times*, New York, Nat. Bur. Econ. Research, 1946.
- *Keynesian Economics once again*, «Revue Internat. de Sciences Econ.», 1947, p. 252.
- BURSTEIN M. L., *Money*, Cambridge, Mass., 1963, Schenkman, ch. XII, App. A.
- CAFAGNA L., *Scienza economica e rivoluzione industriale*, «Economia e lavoro», mar. 1975, pp. 125-134.
- CAFFÉ F., *Sviluppi recenti della teoria e della politica monetaria*, in DI FENIZIO F. (a cura di), *Lecture di politica monetaria e finanziaria*, Milano, Banca Popolare, 1965, vol. III, pp. 1123-1136.
- *L'apporto keynesiano e i nuovi compiti della politica pubblica*, cap. 5, pp. 126-149, in *Politica economica, sistematica e tecniche di analisi*, Torino, Boringhieri, 1966.
- *Dalla «rivoluzione» all'«era» di J. M. Keynes*, «Econ. Internaz.», nov. 1968, pp. 627-638.
- *Keynes e i suoi contemporanei*, «Note econ.», 1975, pp. 55-70.
- *L'economia keynesiana e la politica economica*, «Rassegna economica», 1975, n. 4, pp. 839-853.
- *J. M. Keynes, nel quarantennio della «Teoria generale»*, «Ricerche Economiche», n. 3-4, 1976, pp. 299-304.
- *Elementi di politica economica*, 2^a ediz., Roma, K Libreria editrice, 1976; cap. VII a X, pp. 137-236.
- CALLEO D. P., v. WINKLER H. G.
- CAPODAGLIO G., *Rivoluzione keynesiana e continuità storica*, in *Sommario di storia delle dottrine economiche*, 4^a ediz., Milano, Giuffrè, 1958, pp. 201-209; riprodotto ampliato in *Breve storia dell'economica*, Milano, Giuffrè, 1968, vol. I, pp. 233-248 e 249-253.
- CARABELLI A. M., *On Keynes's Method*, London, Macmillan, 1988.
- CASAROSA C., *The Microfoundations of Keynes's Aggregate Supply and Expected Demand Analysis*, «Economic Journal», mar. 1981.

- CASSEL G., *Mr. Keynes' «General Theory»*, «Internat. Labour Rev.», ott. 1937 pp. 437-445.
- CATE T., HARCOURT G. C. and COLANDER D. C. (Eds.), *An Encyclopedia of Keynesian Economics*, Aldershot and Lyme, NH, Edward Elgar, 1997.
- CHAMLEY P., *Sir James Stewart, inspirateur de Lord Keynes?*, «Revue d'écon. pol.», giu. 1962, pp. 303-313.
- CHAMPERNOWNE D. G., *Unemployment, Basic and Monetary: the Classical Analysis and the Keynesian*, «Rev. of Econ. Studies», giu. 1936, pp. 201-216, in LEKACHMAN R. (Ed.), pp. 153-173.
- *Expectations and the Links between the Economic Future and the Present* (1963), in LEKACHMAN R. (Ed.), pp. 174-202.
- CHATTERJI M., *Cost Inflation and the State of Economic Theory, a Comment*, «Econ. Jou.», mar. 1975, pp. 151-153, 154-155; giu. 1976, pp. 362-363, 364-365.
- CHICK V., *The Theory of Monetary Policy*, London, Gray Mills, 1973.
- *La macroeconomia dopo Keynes*, Bologna, Il Mulino, 1984.
- *Equilibrium and Determination in Open Systems: The Case of the General Theory*, «History of Economics Review», n. 25, 1996.
- CHIRCO A., v. BENASSI C.
- CIOCCA P. e NARDOZZI G., *L'alto prezzo del Danaro*, Bari, Laterza, 1993.
- CLARKE P., *The Keynesian Revolution and its Economic Consequences*, Cheltenham, UK, Edward Elgar, 1998.
- CLOWER R. W., *Keynes and the Classics: a Dynamic Perspective*, «Qua. Jou. of Econ.», 1960, pp. 318-323.
- *The Keynesian Counterrevolution: a Theoretical Reappraisal*, in HAHN F. H. and BRECHLING F. P. R. (Eds.), *The Theory of Interest Rates*, London, Macmillan, 1965, pp. 103-125.
- (Ed.), *Monetary Theory*, Baltimore, Penguin, 1969; trad. it., *La teoria monetaria*, Milano, Angeli, 1972.
- *Reflections on the Keynesian Perplex*, «Zeitschrift für Nationalökonomie», 1975.
- and LEIJONHUFVUD A., *The Coordination of Economic Activities: a Keynesian Perspective*, «Amer. Econ. Rev.», mag. 1975, pp. 182-187.
- CODDINGTON A., *Keynesian Economics: the Search for First Principles*, «Jou. of Econ. Literature», dic. 1976, pp. 1258-1273.
- COEN R. M. and HICKMAN B. J., *Keynesian and Classical Unemployment in*

- Four Countries*, «Brookings Papers on Economic Activity», n. 1, 1987.
- COLANDER D. C., v. CATE T.
- COLM G., *Fiscal Policy*, in HARRIS S. E. (Ed.), pp. 450-467.
- COLOMBO C., v. BENASSI C.
- COPELAND M. A., *The Keynesian Reformation*, in CHANDLER MORSE (Ed.), *Fact and Theory in Economics*, Ithaca, N.Y., 1958, pp. 326-341.
- *Three Criticisms of Keynes reconsidered*, in JOHNSON H. G. and KAMERSCHEN D. R. (Eds.), *Macroeconomics: Selected Readings*, Boston, Houghton Mifflin, 1970, pp. 50-56.
- COPLAND DOUGLAS B., *Public Policy - the Doctrine of Full Employment*, in HARRIS S. E. (Ed.), pp. 208-218.
- COPPÉ A., *De conjunctuurtheorie vijftientig jaar na Keynes*, «Tijdschrift voor Economie», 1962, pp. 480-502.
- CORRY B. A., *Malthus and Keynes. A Reconsideration*, «Econ. Jou.», 1959, pp. 517-524.
- COZZI T., *Il pensiero keynesiano e i problemi di sviluppo delle economie avanzate*, Torino, Valentino, 1977.
- *Keynes su disoccupazione, inflazione e spesa pubblica*, in COZZI T. (Ed.), *Keynes*, «Piemonte vivo ricerche», Cassa di risparmio di Torino, 1983, ripubblicato in *Keynes in Italia*, «Annali dell'economia italiana», Istituto IPSOA, 1984.
- *Keynes e il «Welfare State»*, «Rivista milanese di economia», n. 6, apr.-giu. 1983.
- *La crescita del debito pubblico: il punto di vista di Keynes e la sua rilevanza per i problemi di oggi*, «Rivista di politica economica», ago.-sett. 1986.
- CRABTREE D. and THIRLWALL A. P. (Eds.), *Keynes and the Bloomsbury Group*, The fourth Keynes seminar, 1978, London, Macmillan, 1980.
- CUTILLI B., *Principio del costo pieno e teoria keynesiana*, «Riv. di polit. econ.», gen. 1964, pp. 54-72.
- D'ANTONIO M. (a cura di), *La crisi post-keynesiana*, Torino, Boringhieri, 1975.
- DAS HAJELA, *Keynes' General Theory, Trade Cycle and Foreign Exchange*, Allahabad, Potishala, 1952.
- DAVIDSON P., *Keynes's Finance Motive*, «Oxford Econ. Papers», mar. 1965, pp. 47-65.

- *A Keynesian View of the Relationship between Accumulation, Money and the Money Wage-rate*, «Econ. Jou.», giu. 1969, pp. 300-323.
- *Post-Keynesian Macroeconomic Theory: A Foundation for Successful Economic Policies for the Twenty-First Century*, Aldershot, E. Elgar, 1994.
- and SMOLENSKY E., *Aggregate Supply and Demand Analysis*, New York, Harper, 1964.
- DAVIS J. R., *The New Economics and the Old Economics*, Ames, Iowa, State Univ. Press, 1971.
- DE JONG F. J., *Supply Functions in Keynesian Economics*, «Econ. Jou.», mar. 1954, pp. 3-24; *a rejoinder*, ivi, 1954, pp. 840-842; *2nd rejoinder*, ivi, 1955, pp. 479-484; *3rd rejoinder*, ivi, 1956, pp. 488-492.
- DE VECCHI N. e MARCUZZO M. C. (a cura di), *A cinquant'anni da Keynes*, Pavia, Edizioni Unicopli, 1998.
- DEL PUNTA V., *Keynes e la politica economica. Aspetti controversi della politica economica keynesiana*, «Bancaria», mar. 1977, pp. 232-244.
- *L'investimento in Keynes: un concetto fuorviante per la politica economica*, «Riv. di Pol. Econ.», giu. 1974.
- DELLI GATTI D., *Moneta, accumulazione e ciclo: Keynes negli anni dell'alta teoria*, Roma, NIS, 1994.
- DEMARIA G., *Di una correzione necessaria al moltiplicatore di Keynes*, «Economia», mar. 1940, pp. 196-201.
- *La teoria keynesiana dei cicli economici*, in Istituto di economia e finanza, Facoltà giuridica di Roma, *Studi keynesiani*, Milano, Giuffrè, 1953, pp. 197-230.
- DENIZET J., *La part des phénomènes monétaires dans le modèle de Keynes et dans les modèles de comptabilité économique*, «Économie appliquée», dic. 1958, pp. 511-589.
- DI FENIZIO F., *L'accantonamento del potere di acquisto in una poco nota operetta keynesiana*, «L'Industria», 1947, n. 3, pp. 280-297.
- *Come J. M. Keynes giudicava la sua «Teoria generale» nel 1939*, «L'Industria», 1947, n. 4, pp. 387-403.
- *Spunti e polemiche, Lionello Robbins come keynesiano*, «L'Industria», 1947, n. 4.
- (a cura di), *Lecture di politica monetaria e finanziaria*, vol. III, Milano,

- Banca Popolare, 1965.
- DILLARD D., *Proudhon, Gesell, and Keynes: an Investigation of some «Anti-marxian Socialists» Antecedents of Keynes' General Theory of Employment, Interest and Money*, Ph. D. Thesis, Univ. of California, ago. 1940.
- *Keynes and Proudhon*, «Jou. of Econ. History», 1942, pp. 63-76.
 - *The Pragmatic Bases of Keynes' Political Economy*, «Jou. of Econ. History», nov. 1946.
 - *The Economics of J. M. Keynes*, Englewood Cliffs, N. J., Prentice-Hall, 1948. Trad. it. di C. Turchi, *Guida all'economia keynesiana*, pref. di F. Forte, Milano, Etas-Kompas, 1964; 2^a ed. 1966; bibl. di J. M. Keynes, ca. 200 titoli classificati in otto sezioni.
 - *The Theory of a Monetary Economy*, in KURIHARA K. K. (Ed.), pp. 3-30.
- DI NARDI G., *Analisi critica della funzione keynesiana del consumo*, in Istituto di economia e finanza, Facoltà giuridica, Roma, *Studi keynesiani*, Milano, Giuffrè, 1953, pp. 71-80. *Keynes e l'analisi di qualità*, «Giorn. d. Econ.», ott. 1976, pp. 541-566.
- DIXON H. D. and RANKIN N. (Eds.), *The New Macroeconomics*, Cambridge, Cambridge University Press, 1995.
- DONGILI P. e ARCELLI M., *Economia monetaria*, Padova, CEDAM, 1977.
- DONZELLI F., *Domanda effettiva e teoria del valore. Considerazioni sulla natura e sull'origine della controversia keynesiana*, «Ricerche Economiche», Venezia, mar. 1977, pp. 37-76.
- DOYLE P., v. BALL R. J.
- DOW S. and HILLARD J. (Eds.), *Keynes, Knowledge and Uncertainty*, London, E. Elgar, 1995.
- DROUIN P., *Keynes aux oubliettes?*, «Le Monde, Sél. Hebd.», 28 feb. 1969.
- DUNLOP J. T., *The Movement of Real and Money Wages*, «Econ. Jou.», set. 1938, pp. 413-434.
- EATON J., *Marx against Keynes. A Reply to Mr. Morrison's Socialism*, London.
- «(The) Economist», *John Maynard Keynes*, 27 apr. 1946.
- EDWARDS E. O., *Classical and Keynesian Employment Theories: a Reconciliation*, «Qua. Jou. of Econ.», ago. 1959, pp. 407-428.
- EICHNER A. S. and KREGEL J. A., *An Essay on Post-keynesian Theory: a new*

- Paradigm in Economics*, «Jou. of. Econ. Literature», 1975, n. 4, pp. 1293-1314.
- EINAUDI L., *Il mio piano non è quello di Keynes*, «Riforma Sociale», 1933, pp. 129-142.
- *Fondo disponibile di risparmio e lavori pubblici*, «Riforma Sociale», 1933, «Nuovi saggi», 1937, pp. 235-248.
- *J. M. Keynes caposcuola*, «Risorgimento liberale», 23 apr. 1946.
- EISNER R., *The Keynesian Revolution reconsidered*, «Amer. Econ. Rev.», mag. 1975, pp. 189-194.
- ELLSWORTH P. T., *Mr. Keynes on the Rate of Interest and the Marginal Efficiency of Capital*, «Jou. of Pol. Econ.», dic. 1936, pp. 767-790.
- ELTIS W., *The Failure of the Keynesian Conventional Wisdom*, «Lloyds Bk Rev.», ott. 1976, pp. 1-18.
- ERTÜRK K. A., *From the Treatise to the General Theory: The Transformations of Keynes's Theory of Investment in Working Capital*, «Cambridge Journal of Economics», mar. 1988.
- *On the Keynesian Notion of Equilibrium and Dynamics*, «Cambridge Journal of Economics», mag. 1996.
- ESHAG E., *From Marshall to Keynes; an Essay on the Monetary Theories of the Cambridge School*, Oxford, Blackwell, 1963.
- EZEKIEL M., *Savings, Consumption, and Investment*, «Amer. Econ. Rev.», mar. 1942, pp. 29-49, giu. 1942, pp. 272-307.
- FAUCCI R. (a cura di), *John Maynard Keynes nel pensiero e nella politica economica* (bibl. ca. 250 titoli), Milano, Feltrinelli, 1977.
- FEIWEL G. R., *Kalecki and Keynes as Architects of Modern Theory of Effective Demand*, «Economia Internaz.», nov. 1976, pp. 368-377.
- FELLNER W., *Monetary Policies and Full Employment*, Berkeley and Los Angeles, Univ. of California Press, 1946.
- FELLNER W. y DILLARD D., *La economia keynesiana a los veinte anos*, «Revista de economía política», dic. 1957, pp. 1347-1384.
- FISCHER G., *Recent Developments in Monetary Theory. 25 Years after the Discovery of Money: what have we learned?*, «Amer. Econ. Rev.», mag. 1975, pp. 157-166.
- FLEMMING J. S., *Wealth Effects in Keynesian Models*, «Oxford Econ. Papers», giu. 1974, pp. 248-258.
- FLORENCE A., *Keynes, gathering up the Threads*, Cambridge, 1950.

- FONTAINE P. and JOLINK A., *Historical Perspectives on Macroeconomics. Sixty Years after the General Theory*, Cheltenham, E. Elgar, 1998.
- FORTE F., *Einaudi e Keynes: liberalismo e piena occupazione*, «Note Economiche», 1976, n. 3, pp. 3-58.
- FRANTZEN P., *L'interventionnisme libéral depuis J. M. Keynes*, «Revue de l'Institut de Sociologie», 1959, pp. 609-633.
- FRIEDMAN M., *The Quantity Theory of Money. A Restatement*, Univ. of Chicago Press, 1956; trad. it. MONTI M. (a cura di), *Problemi di economia monetaria*, Milano, Etas, 1969.
- *The Role of Monetary Policy*, «Amer. Econ. Rev.», mar. 1968, pp. 1-17; trad. it. in BELLONE G. (a cura di), *Il dibattito sulla moneta*, Bologna, Il Mulino, 1972, pp. 225-254.
- *A Theoretical Framework for Monetary Analysis*, «Jou. of Pol. Economy», apr. 1970, n. 1, pp. 193-238, n. 2, pp. 323-337; trad. it., ivi.
- and MEISEL D., *Keynes and the Quantity Theory*, «Rev. of Econ. and Stat.», 1964, pp. 360-377.
- FRISCH R., conferenze del 1932, poi pubblicate in *Noen Trekk av Konjunkturlaeren*, Oslo, Aschenhoug, 1947.
- FROYEN R., *The Aggregative Structure of Keynes' General Theory*, «Qua. Jou. of Econ.», 1976, pp. 369-387.
- FUÀ G., *Keynes*, «Civiltà liberale», 27 apr. 1946, ripubblicato, *L'opera di Keynes*, in *Reddito nazionale e politica economica*, Torino, Einaudi, 1957, pp. 145-151.
- FUSCO A. M., *Keynesiani, post-keynesiani e anti-keynesiani*, «Rassegna economica», ago. 1960, pp. 305-312.
- *Gli economisti italiani di fronte alla rivoluzione keynesiana*, «Cahiers Vilfredo Pareto», 1964, pp. 187-194.
- GAMBINO A., *L'inserimento della «nuova» nella «vecchia» economia*, «Giorn. d. Econ.», giu. 1950, pp. 274-281.
- *L'offerta di moneta tallone d'Achille dei modelli keynesiani*, «Giorn. d. Econ.», ago. 1952, pp. 413-429.
- GAREGNANI P., *Note in tema di consumi, investimenti e domanda effettiva*, «Economia Internaz.», nov. 1964, pp. 591-631 e nov. 1965, pp. 575-617.
- GERRARD B., *Beyond Rational Expectations: A Constructive Interpretation of Keynes's Analysis of Behaviour Under Uncertainty*, «Economic Journal», Mar. 1994.

- GESELL S., *The Natural Economic Order. Money*, San Antonio, Free-Economy, 1934.
- GILBOY E. W., *The Propensity to Consume*, «Qua. Jou. of Econ.», nov. 1938, pp. 120-140, ago. 1939, pp. 633-638.
- GIUGIA F., *La «quantità di moneta» nel sistema keynesiano*, «Riv. bancaria», 1957, pp. 230-250.
- GLUSTOFF E., *On the Existence of a Keynesian Equilibrium*, «Rev. of Econ. Studies», lug. 1968, pp. 227-304.
- GNESUTTA C. (a cura di), *Incertezza, moneta, aspettative, equilibrio*, Bologna, il Mulino, 1996.
- GOLA G., *Primi rilievi sulla teoria keynesiana in margine alla recente letteratura economica*, «Riv. bancaria», 1950, n. 5-6, pp. 302-312.
- GOODWIN R. M., *The Multiplier*, in HARRIS S. E. (Ed.), pp. 482-499.
- GREENWALD B. and STIGLITZ J., *Keynesian, New Keynesian and New Classical Economics*, «Oxford Economic Papers», n. 2, 1987.
- and –, *New and Old Keynesians*, «Journal of Economic Perspectives», n. 1, 1993.
- GROSSMAN H. I., *Was Keynes a Keynesian? A Review Article*, «Jou. of Econ. Literature», mar. 1972, pp. 26-30.
- *A Choice-theoretical Model of an Income Investment Accelerator*, «Amer. Econ. Rev.», set. 1972, pp. 630-641.
- V. BARRO R.
- GROTE A., *Etappen der Keynes-Kritik*, «Z.sch. f. d. ges. Kreditwesen», mar. 1961, pp. 231-234; apr. 1961, pp. 283-285.
- *Keynes, ein entthronter Mythos*, «Monatsblätter für Freiheitliche Wirtschaftspolitik», mar. 1961, pp. 164-167.
- GRUBER U., *Zur Frage der Gesamtgrossenbetrachtung bei Marx und Keynes*, «Jahrb. f. Nat.okon. u. Stat.», set. 1961, pp. 313-342.
- *Keynes' Gesamtangebotfunktion und ihre Bedeutung für die Distributionstheorie*, ivi, giu. 1962, pp. 189-212.
- GSCHWENDTNER H., *Keynesian and Neoclassical Theories on Income, Cycles and Growth: an Integrating Model*, «Jahrb. f. Nat.okon. u. Stat.», giu. 1975, pp. 169-189.
- GURLEY J. G. and SHAW E., *Money in a Theory of Finance*, Washington, Brookings Institution, 1960.
- HAAVELMO T., *A Study in the Theory of Investment*, Univ. of Chicago Press,

1960.

- HABERLER G., *Mr. Keynes' Theory of the «Multiplier»*, «Z.schr. f. Nat.ökonomie», 1936, pp. 299-305.
- *The Place of the General Theory of Employment Interest and Money in the History of Economic Thought*, «Rev. of Econ. and Stat.», 1946, pp. 182-196.
 - *The General Theory after ten Years (1946)*, in HARRIS S. E. (Ed.). pp. 161-180, e in LEKACHMAN R. (Ed.), pp. 269-288.
 - *Sixteen Years Later (1962)*, in LEKACHMAN R. (Ed.), pp. 289-296.
- HAHN A., *Grundirrtümer von J. M. Keynes Allgemeiner Theorie der Beschäftigung, des Zinses und des Geldes*, «Jahrb. f. Nationalök. und Stat.», 1950, p. 336.
- HALL P. A. (Ed.), *The Political Power of Economic Ideas: Keynesianism across Nations*, Princeton, Princeton University Press, 1989.
- HAMOUDA O. F. and SMITHIN J. N. (Eds.), *Keynes and Public Policy After Fifty Years*, Aldershot, Edward Elgar, 1988.
- HAMOWITCH W. (Ed.), *Monetary Policy. The Argument from Keynes' Treatise to Friedman*, «Studies in Economics», London, Heath, 1966.
- HANSEN A. H., *A Fundamental Error in Keynes' Treatise on Money*, «Amer. Econ. Rev.», set. 1932.
- *Mr. Keynes on Underemployment Equilibrium*, «Econ. Jou.», 1936, p. 667.
 - *Mr. Keynes and the General Theory*, «Rev. of Econ. and Stat.», nov. 1946, pp. 182-186, in HARRIS S. E. (Ed.), pp. 133-144.
 - *Keynes on Economic Policy*, in HARRIS S. E. (Ed.), pp. 197-207.
 - *Dr. Burns on Keynesian Economics*, «Rev. of Econ. and Stat.», nov. 1947, pp. 247-267.
 - *Note on Saving and Investment*, «Rev. of Econ. and Stat.», feb. 1948, pp. 30-33.
 - *Classical Loanable Fund, a Keynesian Interest Theory*, «Qua. Jou. of Econ.», 1951, pp. 429-432.
 - *Keynesian Thinking and the Problem of our Times*, ch. 9 in *The American Economy*, New York, McGraw-Hill, 1957.
 - *A Guide to Keynes*, New York, McGraw-Hill, 1953; introduzione e presentazione di A. M. Fusco, *Guida allo studio di Keynes*, Napoli, Giannini, 1977, pp. xxiv-294.
 - *Monetary Theory and Fiscal Policy*, New York, McGraw-Hill, 1959; trad.

- it. *Teoria monetaria e politica finanziaria*, Milano, Cassa di risparmio, Collana internazionale di saggi monetari, creditizi e bancari, N. 9, 1967, pp. XXII-286.
- *Keynes after Thirty Years*, «W.wirtsch. Archiv.», N. 1, 1966, pp. 213-231.
- HARCOURT G. C. (Ed.), *Keynes and his Contemporaries*, The sixth and centennial Keynes seminar, 1983, London, Macmillan, 1985.
- and RIACH P. A. (Eds.), *Maynard Keynes' General Theory*, London, Routledge, 1996.
- v. CATE T.
- HARDY C. O., *Review of the General Theory*, «Amer. Econ. Rev.», set. 1936, pp. 490-493.
- HARRIS S. E., (Ed.), *The New Economics. Keynes' Influence on Theory and Public Policy*, New York, A. Knopf, 1947; fifth impression 1968, pp. XXII-686.
- *J. Maynard Keynes, Economist and Policy Maker*, New York, Twentieth Century Library, 1955, pp. XIV-234.
- HARROD R. F., *Mr. Keynes and Traditional Theory*, «Econometrica», gen. 1937, pp. 74-86, in HARRIS S. E. (Ed.), pp. 591-605, e in LEKACHMAN R. (Ed.), pp. 124-139.
- *John Maynard Keynes*, «Rev. of Econ. and Stat.», 1946, pp. 178-182.
- *Keynes, the Economist*, in HARRIS S. E. (Ed.), pp. 65-72.
- *Fundamental Dynamic Theorems*, Lecture three, pp. 63-100, in *Towards a Dynamic Economics*, London, Macmillan, 1948.
- *The Life of John Maynard Keynes*, London, Macmillan, 1951, pp. XVI-674; trad. it. di Bruno Maffi, *La vita di J. M. Keynes*, Torino, Einaudi, 1965.
- *Clive Bell on Keynes*, «Economic Journal», 1957, pp. 692-699.
- *Retrospect on Keynes* (1963), in LEKACHMAN R. (Ed.), pp. 139-152.
- *Are We Really All Keynesian Now?*, «Encounter», gen. 1964.
- *Economic Dynamics*, London, Macmillan, 1973.
- HART A. G., *An Examination of Mr. Keynes's Price-level Concepts*, «Jou. of Pol. Econ.», ott. 1933, pp. 625-638.
- *Keynes' Analysis of Expectations and Uncertainty*, in HARRIS S. E. (Ed.), pp. 415-424.
- HAWTREY R. G., *Alternative Theories on the Rate of Interest*, «Econ. Jou.», set. 1937, pp. 436-443.
- *Keynes and the Supply Function*, «Econ. Jou.», 1954, pp. 834-839; A

further Note, ivi, 1956, pp. 482-484.

HAYEK F. A. von, *Reflections on the Pure Theory of Money of Mr. J. M. Keynes*, «Economica», I, ago. 1931, nov. 1931; II, feb. 1932.

– *Money and Capital: a Reply*, «Econ. Jou.», giu. 1932, pp. 237-249.

– *A Tiger by the Tail*, London, I.E.A., 1972.

– *Full Employment at any Price?*, London, I.E.A., 1975; trad. it., *Quale prezzo per la piena occupazione?*, «Bancaria», ott. 1975, pp. 995-1002, nov. 1975, pp. 1099-1109.

HAZLITT, H., *The Failure of «New Economics», an Analysis of the Keynesian Fallacies*, Princeton, Van Nostrand, 1959.

– *The Critics of Keynesian Economics*, Princeton, Van Nostrand, 1960.

HICKMAN B. J., v. COEN R. M.

HICKS J. R., *A Suggestion for simplifying the Theory of Money*, «Economica», 1935, pp. 1-19.

– *Mr. Keynes' Theory of Employment*, «Econ. Jou.», giu. 1936, pp. 238-253.

– *Mr. Keynes and the «Classics»: a suggested Interpretation*, «Econometrica», 1937, pp. 147-159; reprinted in FELLNER W. and HALEY B. F. (Eds.), *Readings in the Theory of Income Distribution*, Philadelphia, Blakinston, 1946, pp. 461-476.

– *A Rehabilitation of «Classical» Economics?*, «Econ. Jou.», giu. 1957, pp. 278-289.

– *Liquidity*, «Econ. Jou.», dic. 1962, pp. 787-802.

– *Capital and Growth*, Oxford, Clarendon, 1965, ch. X, *Keynestype Macrodynamics*, pp. 104-113, ch. XXIII, *Keynes after Growth Theory*, pp. 279-292.

– *Critical Essays in Monetary Theory*, Oxford, Clarendon, 1967, pp. xi-219; trad. it. di G. Vaciago, *Saggi critici di teoria monetaria*, Milano, Etas-Kompass, 1969.

– *The Crisis in Keynesian Economics*, Oxford, Blackwell, 1974, trad. it., *La crisi nell'economia keynesiana*, Torino, Boringhieri, 1975.

– *What is wrong with Monetarism; e altri*, «Lloyds Bk Rev.», ott. 1975, apr. 1976, lug. 1976; trad. it., «L'Industria», 1975, n. 5-6, pp. 211-218, 1976 n. 2-3, pp. 79-81.

HIGGINS B., *Keynesian Economics and Public Investment Policy*, in HARRIS S. E. (Ed.), pp. 468-481.

HILLARD J., v. DOW S.

- HINES A. G., *On the Reappraisal of Keynesian Economics*, London, Robertson, 1971.
- HINSHAW R., *Keynesian Commercial Policy*, in HARRIS S. E. (Ed.), pp. 315-322.
- HOBSON J. A., *The Economics of Unemployment*, revised edition, London, Allen, 1931.
- HOLDEN G. R., *Mr. Keynes's Consumption Function*, «Qua. Jou. of Econ.», ago. 1938, pp. 281-296.
- HOLLANDER S., *Malthus and Keynes, a Note*, «Econ. Jou.», 1962, pp. 355-359.
- HOOVER C. B., *Keynes and the Economic System*, «Jou. of Pol. Econ.», 1948, pp. 392-402.
- HOROWITZ D. (a cura di), *Marx, Keynes e i neo-marxisti*, Torino, Boringheri, 1971.
- HOWSON S., «*A dear Money Man*»? *Keynes on Monetary Policy*, 1920, «Econ. Jou.», giu. 1973, pp. 456-464.
- and WINCH D., *The Economic Advisory Council 1930-1939*, Cambridge, Cambridge University Press, 1977.
- HUTCHINSON T. W., *The Politics and Philosophy of Economics*, Oxford, B. Blackwell, 1981.
- HUTT W. H., *Keynesianism - Retrospect and Prospect*, Chicago, Regnery, 1963, pp. XIII-446.
- ICHIMURA SH., *Toward a General Nonlinear Macrodynamic Theory of Economic Fluctuations*, in KURIHARA K. K. (Ed.), pp. 192-226.
- ISTITUTO DI ECONOMIA E FINANZA, Facoltà giuridica di Roma, *Studi keynesiani*, a cura di G. U. PAPI, Milano, Giuffrè, 1953, pp. XIII-385.
- IZZO L. e SPAVENTA L., *Employment and Distribution in the Shortrun: a Two-sector Model*, Roma, CNR, dic. 1972.
- JACKMAN R., *Keynes and Leijonhufvud*, «Oxford Econ. Papers», lug. 1974, pp. 259-272.
- JOHANNSEN N., *A Neglected Point in Connection with Crises*, New York, Bankers Publishing Co., 1908.
- JOHNSON E., *The Collected Writings of John Maynard Keynes: some visceral Reactions*, in PARKIN M. and NOBAY A. R. (Eds.), *Essays in modern Economics*, London, Longman, 1973.
- *John Maynard Keynes: Scientist or Politician?*, «Jou. of Pol. Econ.», feb.

- 1974.
- and JOHNSON H. G., *The Shadow of Keynes*, Chicago, University of Chicago Press, 1978.
 - JOHNSON H. G., *The General Theory after Twenty-five Years*, «Amer. Econ. Rev.», mag. 1961, pp. 1-23.
 - *Monetary Theory and Policy*, «Amer. Econ. Rev.», giu. 1962, pp. 335-384.
 - *The Keynesian Revolution and the Monetarist Counter-revolution*, «Amer. Econ. Rev.», mag. 1971, pp. 1-14.
 - and NOBAY A. R. (Eds.), *Issues in Monetary Economics, Proceedings of the 1972 Study Group Conference*, London, Oxford Univ. Press, 1974.
 - V. JOHNSON E. e ROBERTSON D. H.
 - JOLINK A., v. FONTAINE P.
 - JOSSA B., *Il Keynes di Leijonhufvud: considerazioni critiche*, «Riv. Internaz. Sc. Sociali», apr. 1972, pp. 41-66.
 - *La legge degli sbocchi e la teoria keynesiana*, «Studi economici», dic. 1972, pp. 3-22.
 - KAHN R. F., *The Relation of Home Investment to Unemployment*, «Econ. Jou.», giu. 1931, pp. 173-193.
 - *Some Notes on Liquidity Preference*, «Manchester School of Econ. and Social Studies», set. 1954, pp. 229-257.
 - *On re-reading Keynes; fourth Lecture in Economics*, London, Oxford Univ. Press, 1975.
 - *Mr Eltis and the keynesians*, «Lloyds Bk Rev.», apr. 1977, pp. 1-13.
 - *The Making of Keynes' General Theory*, Cambridge, Cambridge University Press, 1984.
 - *Some Aspects of the Development of Keynes's Thought*, «Journal of Economic Literature», giu. 1978.
 - KALDOR N., *Wage Subsidies as a Remedy for Unemployment*, «Jou. of Pol. Econ.», dic. 1936, pp. 721-742; edizione riveduta in *Essays on Economic Policy*, vol. I, London, Duckworth, 1964, pp. 3-22.
 - *Professor Pigou on Money Wages in Relation to Unemployment*, «Econ. Jou.», dic. 1937, pp. 745-753.
 - *L'evoluzione capitalista alla luce dell'economia keynesiana*, «Riv. di pol. econ.», feb. 1958, pp. 113-123.
 - *Teorie alternative sulla distribuzione: la teoria keynesiana*, in LOMBARDINI S. e QUADRIO CURZIO A. (a cura di), *La distribuzione del reddito nella*

- teoria economica*, Milano, Angeli, 1977, pp. 275-304.
- KALECKI M., *A Macrodynamic Theory of Business Cycles*, «Econometrica», lug. 1935, pp. 327-344.
- *Essays in the Theory of Economic Fluctuations*, London, Allen, 1939.
 - *Theory of Economic Dynamics*, London, Allen, 1954, trad. it., Torino, Boringhieri, 1957.
 - *Problems of Economic Dynamics and Planning*, in *Essays in Honour of Michael Kalecki*, Oxford, Pergamon Press, Warsaw, PWN, 1964.
 - *Political Aspects of full Employment, 1943*, in *Selected Essays on the Dynamics of the Capitalist Economy*, London, Cambridge Univ. Press, 1971.
- KEYNES Milo (Ed.), *Essays on John Maynard Keynes*, London, Cambridge Univ. Press, 1975.
- KING R. G., *Will the New Keynesian Macroeconomics Resurrect the IS-LM Model?*, «Jou. of Econ. Perspectives», n. 1, 1993.
- KING'S COLLEGE, *John Maynard Keynes, 1883-1946, Fellow and Bursar*, Cambridge, 1949.
- KLEIN L. R., *The Life of J. M. Keynes*, «Jou. of Pol. Econ.», 1951, pp. 443-454.
- *The Empirical Foundations of Keynesian Economics*, in KURIHARA K. K. (Ed.), pp. 277-319.
 - *The Keynesian Revolution*, London, Macmillan, 1966, second edition, 1968, pp. xi-288.
 - *Theories of Effective Demand and Employment*, «Jou. of Polit. Econ.», apr. 1947, pp. 108-131; trad. it. in HOROWITZ D. (a cura di), *Marx, Keynes e i neomarxisti*, Torino, Boringhieri, 1971, pp. 135-189.
- KNIGHT F. H., *Unemployment: and Mr. Keynes' Revolution in Economic Theory*, «Canadian Jou. of Econ. and Polit. Science», feb. 1937, pp. 199-123.
- KOPPL R., *Animal Spirits*, «Jou. of Econ. Perspectives», n. 5, 1991.
- KORNER E., *J. M. Keynes und die Beschäftigungslehre der Klassiker*, «Schmollers Jahrbücher», 1960, pp. 35-78.
- KRAEMER G., *J. M. Keynes über Kapitalersparung und -anlegung*, «Schmollers Jahrbücher», giu. 1937, pp. 59-72.
- KREGEL J. A., *The Reconstruction of Political Economy: an Introduction to*

- post-keynesian Economics*, London, Macmillan, 1973; 2nd ed. 1975.
- *Economic Methodology in the Face of Uncertainty: the Modelling Methods of Keynes and the Post-keynesians*, «Econ. Jou.», giu. 1976, pp. 209-225.
 - v. EICHNER A. S.
 - (a cura di), *Nuove interpretazioni dell'analisi monetaria di Keynes*, Bologna, il Mulino, 1991.
- KROMPHARDT J., *Der Uebergang vom Keynesischen System zur Wachstumstheorie*, «Zeitsch. f. L. Ges. Staatswissenschaft», ago. 1963, pp. 496-501.
- KUENNE R. E., *Keynes' Identity, Ricardian Virtue and the Partial Dichotomy*, «Canadian Jou. of Econ. and Pol. Science», 1961, pp. 323-336.
- KUH E. and MEYER J. R., *Keynes and the Forces of History; A Comment*; SMITHIES A., *A Reply*, «Qua. Jou. of Econ.», 1952, pp. 450-459.
- KURIHARA K. K. (Ed.), *Post-keynesian Economics*, London, Allen, 1955, reprinted 1962, pp. xviii-442; trad. it. di M. Giorda, *Economia post-keynesiana*, Torino, Utet, 1958.
- *Distribution, Employment and Secular Growth*, in KURIHARA K. K. (Ed.), pp. 251-273.
 - *Introduction to Keynesian Dynamics*, London, Allen, 1956.
 - *The Keynesian Theory of Economic Development*, London, Allen, 1959.
 - *The Dynamic Impact of History on Keynesian Theory*, in EAGLY R. (Ed.), *Events, Ideology and Economic Theory*, Detroit, Wayne State Press, 1968.
- LAMBERT P., *Le premier livre de J. M. Keynes vu après quarante ans: la monnaie et les finances de l'Inde (1913) ou la théorie monétaire et l'étalon-or à la veille de la première guerre mondiale*, «Revue de l'Institut de Sociologie», 1952.
- *Le traité de la monnaie de Keynes vu après trente-deux ans*, ivi, 1962, pp. 393-448.
 - *Malthus et Keynes*, «Revue d'écon. polit.», dic. 1962, pp. 783-829; ivi, 1966, p. 32.
 - *La doctrine de John Maynard Keynes*, «Annales de l'économie collective», dic. 1963, pp. 519-544.
 - *L'oeuvre de J. M. Keynes*, Tome premier, Liège, Faculté de droit, et la Haye, Nijhoff, 1963.
 - *L'évolution de la pensée de Keynes du Traité à la Théorie générale*,

- «Annales de l'économie collective», set. 1969, vol. XI, pp. 243-263.
- LANGE O., *The Theory of the Multiplier*, «Econometrica», ott. 1943, pp. 227-245.
- LAUTENBACH W., *Zur Zinstheorie von J. M. Keynes*, «W.wirtschaft. Archiv», 1937, pp. 493-525.
- LAWSON T. and PESARAN H. (Eds.), *Keynes's Economics: Methodological Issues*, London, Croom Helm, 1985.
- LECAILLON J., *Marx et Keynes devant la pensée économique contemporaine*, «Revue économique», 1950, pp. 72-87, 203-220.
- LEDERER E., *Comments on Keynes*, «Social Research», nov. 1936, pp. 478-487.
- LEIJONHUFVUD A., *On Keynesian Economics and the Economics of Keynes*, London, Oxford University Press, 1968; trad. it., Torino, UTET, 1976.
- *Keynes and the Keynesians: a Suggested Interpretation*, «Amer. Econ. Rev.», mag. 1967, pp. 401-410; trad. it. in CLOWER R. W. (a cura di), *La teoria monetaria*, Milano, Angeli, pp. 267-278.
- *Keynes and the Effectiveness of Monetary Policy*, «Western Econ. Jou.», mar. 1968, pp. 7-45, reprinted in MITTRA S. (Ed.), *Dimensions of Microeconomics*, New York, Random House, 1971, pp. 91-128.
- *Keynes and the Classics*, London, I.E.A., 1969, trad. it. in ONOFRI P. (a cura di), *Reddito nazionale e politica economica*, Bologna, Il Mulino, 1971.
- *Effective Demand Failures*, «Swedish Jou. of Econ.», n. 1, 1973, pp. 27-48.
- *Keynes' Employment Function*, «History of Polit. Econ.», 1974, pp. 158-161.
- LEITH J. C., v. PATINKIN D.
- LEKACHMAN R. (Ed.), *Keynes' General Theory, Reports of three Decades*, New York, St. Martin's Press, 1964, pp. XII-347. Trad. it. di L. Occhionero, *Il sistema keynesiano. Trent'anni di discussioni*, Milano, Angeli, 1966.
- *The Age of Keynes*, London, Penguin, 1967.
- LENTI L., *Keynes o della spregiudicatezza*, «Riv. it. di scienze commerciali», n° 3, 1939, pp. 283-286.
- LEONTIEF W. W., *The Fundamental Assumption of Keynes Monetary Theory of Unemployment*, «Qua. Jou. of Econ.», nov. 1936, pp. 192-197.
- *Postulates: Keynes' General Theory and the Classicists*, in HARRIS S. E. (Ed.), pp. 232-242.

- LERNER A. P., *Mr Keynes' General Theory of Employment, Interest and Money*, «Internat. Labour Rev.», ott. 1936, pp. 435-454; in HARRIS S. E. (Ed.), pp. 113-132, e in LEKACHMAN K. K. (Ed.), pp. 203-222.
- *Saving Equals Investment*, «Qua. Jou. of Econ.», feb. 1938, pp. 306-307, in HARRIS S. E. (Ed.), pp. 619-625; *Saving and Investment: Definitions, Assumptions, Objectives*, ivi, pp. 626-633; *Alternative Formulations of the Theory of Interest*, ivi, pp. 634-654; *Interest Theory – Supply and Demand for Loans, or Supply and Demand for Cash?*, ivi, pp. 655-661.
 - *The Essential Properties of Interest and Money*, «Qua. Jou. of Econ.», mag. 1952, pp. 172-193.
 - *On the Marginal Product of Capital and the Marginal Efficiency of Investment*, «Jou. of Pol. Econ.», feb. 1953, pp. 1-14.
 - *Keynesian Economics in the Sixties* (1963), in LEKACHMAN R. (Ed.), pp. 222-234.
 - *Employment Theory and Employment Policy*, «Amer. Econ. Rev.», P. & P., mag. 1968, pp. 1-18.
 - *From the Treatise on Money to the General Theory*, «Jou. of Econ. Literature», mar. 1974, pp. 38-42.
- LINTNER J., *The Theory of Money and Prices*, in HARRIS S. E. (Ed.), pp. 503-537.
- LUCAS R. E., *The Death of Keynesian Economics*, Chicago, University of Chicago Press, 1980.
- LUSHER D. W., *The Structure of the Rate of Interest and the Keynesian Theory of Interest*, «Jou. of Pol. Econ.», apr. 1942, pp. 272-279.
- LUTZ F., *The Outcome of the Saving-investment Discussion*, «Qua. Jou. of Econ.», ago. 1938.
- MACCRACKEN H. L., *Keynesian Economics in the Stream of Economic Thought*, Louisiana University Press, 1961.
- MAITAL S., *Inflation, Taxation and Equity: «How to pay for the War» Revisited*, «Econ. Jou.», mar. 1972, pp. 158-169.
- MALINVAUD E., *The Theory of Unemployment Reconsidered*, Oxford, Blackwell, 1985.
- MANKIW N. G. and ROMER D. (Eds.), *New Keynesian Economics*, 2 vols., Cambridge MA, MIT Press, 1991.
- MANTOUX E., *La théorie générale de M. Keynes*, «Revue d'écon. polit.», 1937, pp. 1559-1590.

- *The Cartaginian Peace - or the Consequences of Mr. Keynes*, London, Oxford University Press, 1946, pp. xvii-210.
- MARCHIONATTI R., *On Keynes' Animal Spirits*, «Kyklos», n. 3, 1999.
- MARCUZZO M. C., v. DE VECCHI N.
- MARGET A. W., *The Theory of Prices; a Re-examination of the Central Problems of Monetary Theory*, New York, Prentice-Hall, 1938, vol. I.
- MARGLIN S. A., *Investment and Interest: a Reformulation and Extension of Keynesian Theory*, «Econ. Jou.», dic. 1970, pp. 910-931.
- MARKOVITZ H., *Portfolio Selection*, «Jou. of Finance», 1952, pp. 77-91.
- MARRAMA V., *Nuovi indirizzi dell'economia keynesiana*, «L'Industria», n. 1, 1949, pp. 29-44.
- *L'influenza del Keynes sulla letteratura economica contemporanea*, «L'Industria», n. 3, 1949, pp. 540-543.
- MARRIS R., *The General Theory and after*, «Cambridge Rev.», giu. 1973.
- MARTY A. L., *A Geometrical Exposition of the Keynesian Supply Function*, «Econ. Jou.», set. 1961, pp. 560-565.
- MARZANO F., *Un confronto critico fra teorie keynesiane e monetariste*, Napoli, Liguori, 1981.
- MASERA R., *Annotazioni sul modello keynesiano in rapporto ai modelli neoclassico e kaldoriano*, «Giorn. d. Econ.», ott. 1968, pp. 632-652.
- MASSÉ P., *La notion d'espérance marginale. La théorie générale de J. M. Keynes et le problème de l'intérêt*, «Revue d'écon. polit.», 1948, pp. 88-132.
- MATTHEWS R. C. O., *Capital Stock Adjustment Theories of the Trade Cycle and the Problem of Policy*, in KURIHARA K. K. (Ed.), pp. 170-191.
- MATTICK P., *Marx and Keynes. The Limits of the Mixed Economy*, London, Merlin, 1971.
- MCCORD WRIGHT D., *The Future of Keynesian Economics*, «Amer. Econ. Rev.», giu. 1945, pp. 284-307.
- *The Keynesian System*, introduction by J. J. Klein, New York, University Press, 1961.
- MEADE J. E., *A Simplified Model of Mr. Keynes' System*, «Rev. of Econ. Studies», feb. 1937, pp. 98-107, in HARRIS S. E. (Ed.), pp. 606-618.
- MEIER G. M., v. BOWEN H. R.
- MELTZER A. H., *Keynes's Monetary Theory: A Different Interpretation*, Cambridge University Press, 1989.

– v. BRUNNER K.

MESSORI M., *Keynes' General Theory and Endogenous Money Supply*, «Economie Appliquée», n. 1, 1991.

– (a cura di), *La nuova economia keynesiana*, Bologna, Il Mulino, 1996.

METZLER L. A., *Keynes and the Theory of Business Cycles*, in HARRIS S. E. (Ed.), pp. 436-449.

MEYER J. R., v. KUH E.

MILGATE M., *Keynes and the Classical Theory of Interest*, «Cambridge Journal of Economics», giu. 1977.

MILLAR J. R., *The Social Accounting Basis of Keynes' Aggregate Supply and Demand Functions*, «Econ. Jou.», giu. 1972, pp. 600-611.

MILONE L. M., *Libero scambio, protezionismo e cooperazione internazionale nel pensiero di Keynes*, Roma, Nis, 1993.

MINSKY H. P., *John Maynard Keynes*, Columbia Univ. Press, 1975, London, Macmillan, 1976.

– *Keynes e l'instabilità del capitalismo*, Torino, Boringhieri, 1981.

– *Potrebbe ripetersi? Instabilità e finanza dopo la crisi del '29*, Torino, G. Einaudi, 1984.

MODIGLIANI F., *Liquidity Preference and the Theory of Interest and Money*, «Econometrica», gen. 1944, pp. 45-88, ristampato in HAZLITT H. (Ed.), *Readings in Monetary Theory*, Homewood, Irwin, 1952, pp. 186-240.

– *The Monetary Mechanism and its Interactions with Real Phenomena*, «Rev. of Econ. and Stat.», feb. 1963, suppl., pp. 79-107; trad. it. MONTI M. (a cura di), *Problemi di economia monetaria*, Milano, Etas, 1969, pp. 129-180.

– and BRUMBERG R., *Utility Analysis and Consumption Function. An Interpretation of Cross-section Data*, in KURIHARA K. K. (Ed.), pp. 388-436.

MOFFROID M., *L'impulsion keynésienne*, «Revue belge des sciences commerciales», dic. 1960, pp. 567-577; feb. 1961, pp. 79-88; apr. 1961, pp. 175-179.

MOGGRIDGE D. E., *From the Treatise to the General Theory: an Exercise in Chronology*, «History of polit. econ.», Spring 1973, vol. V, pp. 72-88.

– (Ed.), *Keynes: Aspects of the Man and his Work*, The first Keynes seminar held at the University of Kent at Canterbury, 1972, London, Macmillan, 1974.

- Keynes, London, Macmillan, 1976.
- and HOWSON S., *Keynes on Monetary Policy, 1910-1946*, «Oxford Econ. Papers», lug. 1974, pp. 226-247.
- *Keynes and the International Monetary System, 1909-46*, in COHEN J. S. and Harcourt G. C. (Eds.), *International Monetary Problems and Supply-Side Economics. Essays in Honour of Lorie Tarshis*, London, Macmillan, 1986.
- *Maynard Keynes. An Economist's Biography*, London, Routledge, 1992.
- MONTI M. (a cura di), *Problemi di economia monetaria*, Milano, Etas, 1969.
- MORTON W. A., *Keynesianism and Inflation*, «Jou. of Pol. Econ.», 1951, pp. 258-265.
- MOSZOWSKA N., *Das Krisenproblem bei Marx und Keynes*, «Schmollers Jahrbücher», 1959, pp. 25-62.
- MURAD A., *What Keynes Means - a Critical Clarification of the Economic Theories of J. M. Keynes*, New York, 1962.
- *Net Investment and Industrial Progress*, in KURIHARA K. K. (Ed.), pp. 227-250.
- MURAT M. e PABA S. (a cura di), *Teorie della disoccupazione involontaria*, Bologna, il Mulino, 1992.
- MUSU I., *Disequilibrio, rigidità e teoria keynesiana*, «Ricerche Economiche», Venezia, mar. 1977, pp. 3-36.
- *Il Keynes di Patinkin: note su un libro recente*, «Giorn. d. Econ.», apr. 1977, pp. 135-144.
- NARDOZZI G., v. CIOCCA P.
- NEISSER H., *Comments on Keynes*, «Social Research», nov. 1936, pp. 459-478.
- *Keynes as an Economist*, «Social Research», giu. 1946, pp. 225-236.
- NOBAY A. R., v. JOHNSON H. G.
- NURKSE R., *Domestic and International Equilibrium*, in HARRIS S. E. (Ed.), pp. 264-292.
- OHLIN B., *Monetary Theory, Public Works, Subsidies and Tariffs as Means of Unemployment Policy*, Stockholm, 1934.
- *Some Notes on the Stockholm Theory of Saving and Investment*, «Econ. Jou.», mar. 1937, pp. 53-69; giu. 1937, pp. 221-240.
- *Alternative Theories of the Rate of Interest*, «Econ. Jou.», set. 1937, pp. 423-427.

- O' DONNELL R. M., *Keynes: Philosophy, Economics and Politics: The Philosophical Foundations of Keynes's Thought and their Influence on his Economics and Politics*, London, Macmillan, 1989.
- O' LEARY J. J., *Malthus and Keynes*, «Jou. of Pol. Econ.», 1942, pp. 901-920.
- PABA S., v. MURAT M.
- PAGANETTO L. (a cura di), *La «Teoria generale» e i post-keynesiani*, Napoli, Liguori, 1982.
- PAGNI C., *Keynes contro i classici: una nuova teoria della occupazione, dell'interesse e della moneta*, «Giorn. d. Econ.», mar. 1937, pp. 197-201.
- PALOMBA G., *Analisi del linguaggio ed economia keynesiana*, «Rassegna Economica», ago. 1960, pp. 286-290.
- *La dottrina keynesiana e la crisi attuale del pensiero economico*, «Bancaria», mar. 1977, pp. 245-250.
- PAPI G. U., *Recenti vedute teoriche inglesi sulla disoccupazione*, «Giorn. d. Econ.», feb. 1939, pp. 1-27.
- PASINETTI L., *Growth and Income Distribution, in Essays in Economic Theory*, London, Cambridge Univ. Press, 1974; Essay II, *The Economics of Effective Demand*, pp. 29-53.
- *Problemi irrisolti di teoria keynesiana. Riflessioni su domanda effettiva, debito pubblico, disoccupazione e inflazione*, « Rendiconti Mor. Acc. Lincei», s. IX, vol. 6, 1995.
- *Macroeconomia dopo Keynes (e i vincoli dei parametri di Maastricht)*, «Rendiconti Mor. Acc. Lincei», s. IX, vol. 8, 1997.
- *Keynes: una rivoluzione incompiuta*, in *Lezioni «Federico Caffè»*, Roma, Università La Sapienza, in corso di pubblicazione.
- PATINKIN D., *Keynesian Economics Rehabilitated: a Rejoinder to Professor Hicks*, «Econ. Jou.», 1959, pp. 582-587.
- *Keynesian Economics and the Quantity Theory*, in KURIHARA K. K. (Ed.), pp. 123-152.
- *Money, Interest, and Prices*, 2nd ed., New York, Harper, 1965, pp. XXV-708: ch. XIV, *Keynesian versus Classical Theories of Employment: an Interpretation*, pp. 335-365, ch. XV, *A Critique of Classical and Keynesian Interest Theory*, pp. 366-381; *Note K., Keynes' General Theory*, pp. 634-644.
- *Studies in Monetary Economics*, New York, Harper, 1972.

- *La trappola della liquidità nell'economia keynesiana*, «Moneta e Credito», mar. 1974, pp. 3-12.
- *Keynesian Monetary Theory and the Cambridge School*, in JOHNSON H. G. and NOBAY A. R. (Eds.), *Issues in Monetary Economics*, London, Oxford Univ. Press, 1974, pp. 3-30.
- *On the Development of Keynes' Monetary Thought*, «History of Polit. Econ.», Winter 1975, vol. VII.
- *The Collected Writings of John Maynard Keynes: from the Tract to the General Theory*, «Econ. Jou.», giu. 1975, pp. 249-271.
- *Keynes' Monetary Thought, a Study of its Development*, Durham, Duke Univ. Press, 1976.
- and LEITH J. C. (Eds.), *Keynes, Cambridge and The General Theory*, London and Toronto, Macmillan and University of Toronto Press, 1977.
- PAULSEN A., *Neue Wirtschaftslehre. Einführung in die Wirtschaftstheorie von John Maynard Keynes*, Berlin und Frankfurt, Freie Universität, 1954.
- PEDEN G. C., *Keynes, the Treasury and British Economic Policy*, London, Macmillan, 1988.
- PERROUX F., *La généralisation de la «General theory»*, Istanbul, Akgün, 1950.
- PESARAN H., v. LAWSON T.
- PETTENATI P., *Salari, distribuzione del reddito e domanda effettiva nella teoria keynesiana e nella teoria neo-classica*, Centro di studi e piani economici, «Contributi», n. 14, Roma, 1971.
- *The Rate of Interest and the Rate of Profits in a Capitalist Society: a Neo-keynesian Model of Money Distribution and Growth*, «Economic Notes», Monte dei Paschi di Siena, 1974, n. 1, pp. 97-128.
- *Keynes' Monetary Theory and the Neo-keynesian Theory of Distribution*, «Oxford Econ. Papers», mar. 1975, pp. 1-9.
- *Keynes, la teoria monetaria di Yale e il concetto di efficienza marginale del capitale*, «Riv. di Polit. Econ.», lug. 1975, pp. 8-51.
- *Alternative Theories of a Money-capital Economy: Keynes, Tobin and the Neo-classics*, «Oxford Econ. Papers», nov. 1977, pp. 357-369.
- PHELPS E. S., *Inflation Policy and Unemployment Theory*, London, Macmillan, 1972.
- PHILLIPS A. W., *The Relation between Unemployment and the Rate of Change of Money Wages in the United Kingdom, 1861-1957*, «Economica», nov.

- 1958, pp. 283-300.
- PIETTRE A., *Tentativo di giudizio sulla rivoluzione keynesiana*, «Rassegna economica», dic. 1958, pp. 656-666.
- PIGOU A. C., *Mr. J. M. Keynes' General Theory of Employment, Interest and Money*, «Economica», mag. 1936, pp. 115-132.
- *Money Wages and Real Wages in Relation to Unemployment*, «Econ. Jou.», set. 1937, pp. 405-422.
- *Money Wages in Relation to Unemployment*, «Econ. Jou.», mar. 1938, pp. 134-138.
- *Employment and Equilibrium*, London, Macmillan, 1941.
- *The Classical Stationary State*, «Econ. Jou.», 1943, pp. 343-351.
- *Keynes's «General Theory»; a Retrospective View*, London, Macmillan, 1950.
- POTESTIO P., *Equilibrium and Employment in the General Theory*, «Giorn. degli econ. e ann. di econ.», lug.-ago. 1986.
- RAMSER H. G., v. BOMBACH G.
- RANKIN N., v. DIXON H. D.
- REDDAWAY W. B., *The General Theory of Employment, Interest, and Money*, «Econ. Record», giu. 1936, pp. 28-36, in LEKACHMAN R. (Ed.), pp. 99-108.
- *Keynesian Analysis and a Managed Economy* (1963), in LEKACHMAN R. (Ed.), pp. 108-123.
- RIACH P. A., *A Framework for Macro-distribution Analysis*, «Kyklos», 1969, n. 3, pp. 542-565.
- (Ed.), v. HARCOURT G. C.
- RICCIARDI R., *Temi keynesiani*, Napoli, Treves, 1961.
- *I problemi della contabilità nazionale nella storia delle dottrine economiche da Petty a Keynes*, «Riv. ital. di ragioneria», feb. 1964, pp. 6-13.
- RICHARDSON J. H., *Real Wage Movements*, «Econ. Jou.», set. 1939, pp. 425-441.
- RICOSSA S., *Presentazione*, pp. 7-36, in *John M. Keynes, Saggi politici*, Firenze, Sansoni, 1966; antologia comprendente sei saggi, fra cui *Sono liberale?, Liberalismo e laburismo, I tre errori dei riformatori politici*.
- RITTER L. S., *The Role of Money in Keynesian Theory*, in CARSON D. (Ed.), *Banking and Monetary Studies*, Homewood, Irwin, 1963.
- ROBBINS L., *A Reply to Mr. Keynes*, «New Statesman and Nation», 14 mar.

1931, p. 100.

ROBERTSON D. H., *Money*, Cambridge, Nisbet, 1922; revised 1928, 1948.

– *Mr. Keynes' Theory of Money*, «Econ. Jou.», set. 1931, pp. 395-398.

– *Some Notes on Keynes' General Theory of Employment*, «Qua. Jou. of Econ.», nov. 1936, pp. 168-191.

– *Alternative Theories of the Rate of Interest*, «Econ. Jou.», set. 1937, pp. 428-436.

– and JOHNSON H. G., *Keynes and Supply Functions*, «Econ. Jou.», set. 1955, pp. 474-478; set. 1956, pp. 485-487.

ROBERTSON J. M., *The Fallacy of Saving*, London, 1892.

ROBINSON E. A. G. (Austin), *John Maynard Keynes, 1883-1946*, «Econ. Jou.», mar. 1947, pp. 1-68, in LEKACHMAN R. (Ed.), pp. 13-86.

– *Could there have been a «General Theory» without Keynes?* (1963), in LEKACHMAN R. (Ed.), pp. 87-95.

– *Book-review of The Age of Keynes*, by R. LEKACHMAN, «Econ. Jou.», set. 1967, pp. 647-651.

– *John Maynard Keynes: Economist, Author, Statesman*, «Econ. Jou.», giu. 1972, pp. 531-546.

ROBINSON J., *Introduction to the Theory of Employment*, London, Macmillan, 1937.

– *The Concept of Hoarding*, «Econ. Jou.», giu. 1938, pp. 231-236.

– *Marx on Unemployment*, «Econ. Jou.», set. 1941, pp. 234-260; trad. it. in HOROWITZ D. (a cura di), *Marx, Keynes e i Neomarxisti*, Torino, Boringhieri, 1971, pp. 93-109.

– *Planning Full Employment*, 1943; *Obstacles to Full Employment*, 1946; *Marx and Keynes*, 1948, in *Collected Economic Papers*, vol. I, Oxford, Blackwell, 1951.

– *The International Currency Proposals*, in HARRIS S. E. (Ed.), pp. 342-358.

– *The Rate of Interest and other Essays*, London, Macmillan, 1952.

– *The Accumulation of Capital*, Homewood, Ill., Irwin, 1956.

– *Notes on the Theory of Economic Development*, 1957; *Full Employment and Inflation*, 1958, in *Collected Economic Papers*, vol. II, Oxford, Blackwell, 1960.

– *Own Rates of Interest*, «Econ. Jou.», set. 1961, pp. 596-600.

– *Economic Philosophy*, London, Macmillan, 1962; trad. it., Firenze, Sansoni, 1966.

- *Kalecki and Keynes, in Problems of Economic Dynamics and Planning*, Warsaw, PWN, 1964, pp. 335-341.
- *Introduction to the Theory of Employment*, 1937; 2nd edit., London, Macmillan, 1969.
- *Review of A. Leijonhufvud, On Keynesian Economics and the Economics of Keynes: a Study in Monetary Theory*, «Econ. Jou.», set. 1969, pp. 581-582.
- *The Second Crisis of Economic Theory*, «Amer. Econ. Rev.», mag. 1972, pp. 1-18.
- *What has become of the Keynesian Revolution?*, in J. ROBINSON (Ed.), *After Keynes*, Oxford, Blackwell, 1973.
- and WILKINSON P., *What has become of Employment Policy?* «Cambridge Jou. of Econ.», 1977, n. 1, pp. 5-14.
- ROEPKE W., *Keynes e la nostra epoca*, «L'Industria», 1946, pp. 263-267.
- *Vecchia e nuova economia*, «Studi Econ.», dic. 1959, pp. 513-531.
- *The Moral Foundation and the Impact of Keynesianism*, New York, National Association of Manufacturers, 1964.
- ROMER D., *The New Keynesian Synthesis*, «The Journal of Economic Perspectives», n. 1, 1993.
- V. MANKIW N. G.
- ROSSI M., *Una rassegna di alcuni possibili fondamenti microeconomici della visione keynesiana della borsa*, «Econ. pol.», dic. 1995.
- RUEFF J., *Les erreurs de la théorie générale de Lord Keynes*, «Revue d'écon. polit.», 1947, p. 5; *The Fallacies of Lord Keynes - Reply*, «Qua. Jou. of Econ.», 1947, pp. 771-782.
- RUGGLES R., *Relative Movements of Real and Money Wage Rates*, «Qua. Jou. of Econ.», nov. 1940, pp. 130-149.
- RUSH T. L., *Some Theoretical Aspects of the Keynesian-monetarist Debate*, «Riv. int. sc. ec. comm.», mar. 1976, pp. 234-252.
- RYMES T. K., *Keynes's Lectures, 1932-35. Notes of a Representative Student*, London, Macmillan, 1989.
- SAMUELSON P. A., *Lord Keynes and the General Theory*, «Econometrica», lug. 1946, in HARRIS S. E. (Ed.), pp. 145-160, e in LEKACHMAN R. (Ed.), pp. 315-331.
- *A Brief Survey of Post-keynesian Developments (1963)*, in LEKACHMAN R. (Ed.), pp. 331-347.

- SAVONA P., *La moneta in Keynes: una rivoluzione consegnata alla storia?*, «Giorn. d. Econ.», ago. 1977, pp. 395-418.
- SAWYER M., v. ARESTIS P.
- SAYERS R. S., *The Young Keynes*, «Econ. Jou.», giu. 1972, pp. 591-599.
- SCHLESINGER A. M., *After Twenty Years: the General Theory*, «Qua. Jou. of Econ.», 1956, pp. 581-602.
- SCHMÖLDERS G., SCHRÖDER R., SEIDENFUS H., *John Maynard Keynes als Psychologe*, Berlin, Duncker und Humblot, 1956.
- SCHNEIDER E., *Der Streit um Keynes Dichtung und Wahrheit in der neueren deutschen Keynes-Diskussion*, «Jahrb. für Nationalök. und Stat.», 1953, pp. 89-122.
- SCHRÖDER R., v. SCHMÖLDERS G.
- SCHUMPETER J. A., *The General Theory of Employment, Interest and Money*, «Jou. of the Amer. Statist. Assoc.», dic. 1936, pp. 791-795.
- *John Maynard Keynes (1883-1946)*, «Amer. Econ. Rev.», set. 1946, pp. 495-518; in HARRIS S. E. (Ed.), pp. 73-101; reprinted in *Ten great Economists*, New York, Oxford University Press, 1951; trad. it. di G. Bruguier Pacini, *Dieci grandi economisti*, Torino, UTET, 1953, pp. 416-445.
- *Keynes and Statistics*, «Rev. of Econ. Statistics», 1946, pp. 194-196.
- SCHWANK K.-H., *Lord Keynes' Theorie. Weder revolutionär noch wissenschaftlich*, Berlin (O), 1961.
- SCOTT I. O., *An Exposition of the Keynesian System*, «Rev. of econ. Studies», 1952, pp. 12-18.
- SEIDENFUS H., v. SCHMÖLDERS.
- SELAN V., *Sulla validità della politica economica keynesiana*, «Bancaria», mar. 1977, pp. 251-256.
- SHACKLE G. L. S., *Recent Theories concerning the Nature and Role of Interest*, «Econ. Jou.», giu. 1961, pp. 209-254.
- *Keynes and the Nature of Human Affairs*, «Weltwirtsch. Archiv», 1961, pp. 93-107.
- *The Years of high Theory. Invention and Tradition in Economic Thought, 1926-1939*, London, Cambridge Univ. Press, 1967.
- *Epistemics and Economics: a Critique of Economic Doctrines*, London, Cambridge Univ. Press, 1972.
- *Keynes and Today's Establishment in Economic Theory: a View*, «Jou. of

- Econ. Literature», giu. 1973.
- *Keynesian Kaleidics. The Evolution of a General Political Economy*, Edinburgh, Univ. Press, 1974.
 - SHARMA S. (Ed.), *John Maynard Keynes. Keynesianism into the Twenty-first Century*, Cheltenham, UK, Edward Elgar, 1998.
 - SHAW E., v. GURLEY J. G.
 - SHIBATA K., *Some Questions about Keynes General Theory of Employment, Interest and Money*, «Kyoto Econ. Rev.», lug. 1937, pp. 83-96.
 - *Further Comments on Keynes' General Theory*, «Kyoto Econ. Rev.», lug. 1939, pp. 45-72.
 - SIMMONS E. C., *Mr. Keynes's Control Scheme*, «Amer. Econ. Rev.», 1933, pp. 264-273.
 - SISKIND G., *John Maynard Keynes, ein falscher Prophet: die Ursachen des ideologischen Einflusses der Keynesschen Lehre und ihre Trugschlüsse*, Berlin, Dietz, s.d.
 - SKIDELSKY R. (Ed.), *The End of the Keynesian Era. Essays on the Disintegration of the Keynesian Political Economy*, London, Macmillan, 1977.
 - *John Maynard Keynes. Hopes Betrayed 1883-1920*, vol. 1, London, Macmillan, 1983, trad. it., *John Maynard Keynes. Speranze tradite 1883-1920*, Torino, Bollati Boringhieri, 1989.
 - *John Maynard Keynes. The Economist as Saviour 1920-1937*, vol. 2, London, Macmillan, 1992, trad. it., *John Maynard Keynes. L'economista come salvatore 1920-1937*, Torino, Bollati Boringhieri, 1996.
 - *Keynes*, Oxford, Oxford University Press, 1996; trad. it. *Keynes*, Bologna, il Mulino, 1998.
 - SLICHTER S. H., *Wage-price Policy and Employment*, «Amer. Econ. Rev.», P. & P., mag. 1946, pp. 304-318.
 - SMITH W. L., *A Graphical Exposition of the Complete Keynesian System*, «Southern Econ. Jou.», ott. 1956, pp. 115-125; ripubblicato in SMITH W. L. and TEIGEN R. L., *Readings in Money, National Income and Stabilization Policy*, Homewood, Irwin, 1965, pp. 104-112.
 - SMITHIES A., *The Quantity of Money and the Rate of Interest*, «Rev. of Econ. Stat.», feb. 1943, pp. 69-76.
 - *Effective Demand and Employment*, in HARRIS S. E. (Ed.), pp. 558-571.
 - *Reflections on the Work and Influence of J. M. Keynes*, «Qua. Jou. of

- Econ.», 1951, pp. 578-601.
- SMITHIN J. N., v. HAMOUDA O. F.
- SMOLENSKY E., v. DAVIDSON P.
- SOCIETÀ ITALIANA DEGLI ECONOMISTI, *La teoria keynesiana quarant'anni dopo*, atti della XVII riunione scientifica, Roma, 5-6 nov. 1976, Milano, Giuffrè, 1977.
- STEWART M., *Keynes and after*, Harmondsworth, Penguin, 1967. SOLOW R. M., *On Theories of Unemployment*, «American Economic Review», mar. 1980, trad. it. in SOLOW R. M., *Crescita, produttività, disoccupazione*, Bologna, Il Mulino, 1996.
- *What is a Nice Girl Like You Doing in a Place Like This? Macroeconomics After Fifty Years*, «Eastern Econ. Jou.», n. 3, 1986.
- *Il mercato del lavoro come istituzione sociale*, Bologna, il Mulino, 1994.
- SPAVENTA L., v. IZZO L.
- STIGLITZ J., v. GREENWALD B.
- STREETEN P. P., *Keynes and the Classical Tradition*, in KURIHARA K. K. (Ed.), pp. 345-364.
- SWEEZY A. R., *Wages and Investments*, «Jou. of Pol. Econ.», feb. 1942, pp. 117-129.
- *The Keynesians and Government Policy, 1933-1939*, «Amer. Econ. Rev.», P. and P., mag. 1972, pp. 116-141.
- SWEEZY P. M., *John Maynard Keynes*, «Science and Society», 1946, in HARRIS S. E. (Ed.), p. 102-109, e in LEKACHMAN R. (Ed.), pp. 297-305.
- *The first Quarter Century (1963)*, in LEKACHMAN R. (Ed.), pp. 305-314.
- SYLOS LABINI P., *Monopoli, ristagno economico e politica keynesiana*, «Economia Internaz.», nov. 1954, pp. 758-779.
- TAKATA Y., *Unemployment and Wages: a Critical Analysis of Mr. Keynes' Theory of Employment*, «Kyoto Econ. Rev.», dic. 1937. pp. 1-18.
- TARSHIS L., *Changes in Real and Money Wages*, «Econ. Jou.», mar. 1939, pp. 150-154.
- *Keynesian Economics*, «Amer. Econ. Rev.», mag. 1948, pp. 261-272.
- *The Flow of Business Funds, Consumption and Investment*, in KURIHARA K. K. (Ed.), pp. 365-387.
- «(The) Times», *Lord Keynes*, London, 22 apr. 1946, in HARRIS S. E. (Ed.), pp. XVII-XXII.
- THIRLWALL A. P. (Ed.), *Keynes and International Monetary Relations*. The

- second Keynes seminar held at the University of Kent at Cambridge, 1974, London, Macmillan, 1976.
- (Ed.), *Keynes and Laissez-Faire*, The third Keynes seminar, 1976, London, Macmillan, 1978.
 - (Ed.), *Keynes as a Policy Adviser*, The fifth Keynes seminar, 1980, London, Macmillan, 1982.
 - (Ed.), v. CRABTREE D.
- TIMLIN M. F., *Keynesian Economics*, Univ. of Toronto Press, 1942.
- *Monetary Stabilization Policies and Keynesian Theory*, in KURIHARA K. K. (Ed.), pp. 59-88.
- TIMMERMANN M., v. BOMBACH G.
- TINBERGEN J., *The Significance of Keynes's Theories from the Econometric Point of View*, in HARRIS S. E. (Ed.), pp. 219-231.
- TOBIN J., *Money Wages and Employment*, in HARRIS S. E. (Ed.), pp. 572-587; trad. it. in MONTI M. (a cura di), *Problemi di economia monetaria*, Milano, Etas, 1969.
- *Unemployment and Inflation: the Cruel Dilemma*, in PHILLIPS A. and WILLIAMSON O. E. (Eds.), *Prices: Issues in Theory and Public Policy*, Philadelphia, Univ. of Pennsylvania Press, 1967, pp. 101-107.
 - *Essays in Economics*, vol. I, *Macroeconomics*, Amsterdam. N. Holland, 1971.
 - *Inflation and Unemployment*, «Amer. Econ. Rev.», mar. 1972, pp. 1-18.
 - *The New Economics one Decade older*, Princeton Univ., 1974.
 - *Keynesian Models of Recession and Depression*, «Amer. Ec. Rev.», mar. 1975.
 - *Policies for Prosperity: Essays in Keynesian Mode*, Boston, MIT Press, 1987.
 - *Price Flexibility and Output Stability: An Old Keynesian View*, «Journal of Economic Perspectives», n. 1, 1993.
- TOGATI T. D., *Keynes and the Neoclassical Synthesis. Einsteinian versus Newtonian Macroeconomics*, London, Routledge, 1998.
- TONVERONACHI M., *Keynes e l'equilibrio di sottoccupazione*, Università degli Studi di Siena, 1980.
- TOYE J., *Keynes on Population and Economic Growth*, «Cambridge Journal of Economics», gen. 1997.
- TREVITHICK J. A., *Keynes, Inflation and Money Illusion*, «Econ. Jou.», mar.

- 1975, pp. 101-113.
- *Money Wage Inflexibility and the Keynesian Labour Supply Function*, «Econ. Jou.», giu. 1976, pp. 327-332.
 - *Involuntary Unemployment. Macroeconomics from a Keynesian Perspective*, London, Harvester Wheatsheaf, 1992,
- TREZZA B., *Produttività marginale del capitale e tasso d'interesse nel modello keynesiano*, «L'Industria», mar. 1969, pp. 35-57.
- TSURU SH., *Keynes versus Marx: the Methodology of Aggregates*, in KURIHARA K. K. (Ed.), pp. 320-344.
- VACIAGO G., *La crisi dell'economia keynesiana*, «Moneta e Credito», mar. 1975, pp. 30-44.
- VERCELLI A., *Keynes dopo Lucas*, Roma, La Nuova Italia Scientifica, 1987.
- *Keynes e le politiche economiche degli anni '80*, Roma, Sipi, 1989.
- VICARELLI F. (a cura di), *La controversia keynesiana*, Bologna, il Mulino, 1974.
- *L'instabilità del capitalismo* (biblio. ca. 100 titoli), Milano, Etas, 1977.
 - (a cura di), *Attualità di Keynes*, Bari, Laterza, 1983.
- VICKREY W. S., *Stability Through Inflation*, in KURIHARA K. K. (Ed.), pp. 89-122.
- VINER J., *Mr. Keynes on the Causes of Unemployment*, «Qua. Jou. of Econ.», nov. 1936, pp. 146-167, in LEKACHMAN R. (Ed.), pp. 235-253.
- *Comment on my 1936 Review of Keynes' General Theory* (1963), in LEKACHMAN R. (Ed.), pp. 253-266.
- VITO F., *Il problema degli alti salari e una proposta di J. M. Keynes*, «Riv. internaz. scienze sociali», 1931, pp. 194-203.
- *L'opera scientifica di J. M. Keynes*, «Riv. internaz. scienze sociali», giu. 1946, pp. 132-138.
- WEBB L. R., *A Further Diagrammatic Illustration of Properties of the Keynesian Equilibrium*, «Economica», 1961, pp. 409-414.
- WEINTRAUB E. R. and WEINTRAUB S., *The Full Employment Model: a Critique*, «Kyklos», 1972, n. 1, pp. 83-100.
- WEINTRAUB S., *The Keynesian Theory of Inflation: two Faces of Janus?*, «Internat Econ. Rev.», 1960, p. 143-155.
- *A Keynesian Theory of Employment, Growth and Income Distribution*, Philadelphia, Chilton Books, 1966.
 - and others, *Keynes and the Monetarists, and other Essays*, London,

- Rutgers, 1974.
- WELLS P. J., *Keynes' Aggregate Supply Function: a Suggested Interpretation*, «Econ. Jou.», set. 1960, pp. 536-542.
- *Aggregate Supply and Demand: an Explanation of Chapter 3 of the General Theory*, «Canadian Jou. of Econ.», nov. 1962, pp. 585-590.
- WICKSELL K., *Lectures on Political Economy*, London, Routledge, 1934; vol. I, *General Theory*, pp. XXIII-299, vol. II, *Money*.
- WILLIAMS J. H., *An Appraisal of Keynesian Economics*, «Amer. Econ. Rev.», mag. 1948, pp. 273-290.
- WILLIAMSON O. E., v. TOBIN J.
- WILSON J. B., *John Law and John Keynes*, «Qua. Jou. of Econ.», 1947, pp. 381-395.
- WINCH D., v. HOWSON S.
- WITTMAN W., v. BOMBACH G.
- WOLFARD J. A., *Der Keynesianismus und die Wirtschaftskrise in den Vereinigten Staaten*, «Wirtschaftswissenschaft», set. 1958, pp. 849-866.
- WOLODIN W. S., *Keynes. Ein Ideologe des Monopolkapitals*, Berlin, V. die Wirtschaft, 1955.
- WOOD J. C. (Ed.), *John Maynard Keynes: Critical Assessments*, 4 vols., London, Croom Helm, 1983.
- WORSWICK G.D.N. (Ed.), *The Concept and Measurement of Involuntary Unemployment*, London, George Allen & Unwin, 1976.
- YOUNG W., *Interpreting Mr. Keynes: The IS-LM Enigma*, Cambridge, Polity Press, 1987.
- ZANDANO G., *Keynes e Patinkin - Considerazioni sulla teoria*, in FORTE F. (a cura di), *Saggi di economia, stabilizzazione e sviluppo*, Milano, Giuffrè, 1969, pp. 3-30.

La presente edizione.

A distanza di più di vent'anni dalla seconda edizione di questo volume, curata dal compianto Alberto Campolongo, è sembrato opportuno premettere ai testi keynesiani (gli stessi scelti da Campolongo) una nuova *Introduzione* che tenga conto del ruolo riconosciuto a Keynes dagli studi economici

contemporanei. Si è rivista la *Nota biografica* e aggiornata la *Nota bibliografica*. Le traduzioni infine sono state interamente controllate sui testi originali e ritoccate in più punti per adeguarle alla terminologia corrente.

T. C.

1. Il Keynes fu editore di «The Nation and the Athenaeum», dal 1923 al 1930: fra gli editoriali pubblicati anonimi in quegli anni, un centinaio sono attribuiti a lui, individualmente o in collaborazione col direttore H. D. HENDERSON (V. S. E. HARRIS EDITOR, *The New Economics*, New York, A. Knopf, 1947, *Bibliography of Keynes' Writings*, pp. 670-686).

2. Non sono pubblicate le deposizioni del Keynes dinanzi *l'Economic Advisory Council*, 1931-39; né i resoconti delle riunioni fra il Keynes e il *Trades Union Congress*, 1939-40,

3. Dovuto al Keynes, in collaborazione col Tesoro britannico, è il documento ufficiale *Proposals for an International Clearing Union*, Presented by the Chancellor of the Exchequer by Command of His Majesty, Apr. 1943, London, H.M.S.O., Cmd. 6437, 20 pp.; noto sotto il nome di «Piano Keynes» e presentato alla Conferenza di Bretton Woods, luglio 1944. L'essenziale del documento è ristampato in S. E. HARRIS (Editor), *The New Economics*, pp. 323-341.

LA FINE DEL LAISSEZ-FAIRE

J. M. KEYNES, *The End of Laissez-Faire*, first edition 1926. The Royal Economic Society, «The Collected Writings of John Maynard Keynes», vol. IX, *Essays in Persuasion*, London, Macmillan, 1972, pp. 272-294.

Quel modo di intendere gli affari pubblici che si può chiamare individualismo e *laissez-faire* trasse il proprio sostegno da molte diverse correnti di pensiero e fonti di sentimento. I nostri filosofi ci dominarono per più di cento anni perché, miracolosamente, essi erano quasi tutti d'accordo, o sembravano esserlo, su quest'unica questione. Né ancor oggi le cose sono diverse; ma un cambiamento è nell'aria. Si odono solo confusamente quelle che furono un tempo le voci più chiare e distinte che abbiano mai educato politicamente gli uomini. L'orchestra di strumenti diversi, il coro di suoni distinti, recede infine in lontananza.

Alla fine del secolo XVII il diritto divino dei monarchi cedeva il posto alla libertà naturale e al contratto, e al diritto divino della chiesa subentrava il principio della tolleranza e il concetto che una chiesa «è una società volontaria di uomini» i quali si riuniscono «in modo assolutamente libero e spontaneo»^a. Cinquant'anni dopo, l'origine divina e la voce assoluta del dovere cedevano il posto ai calcoli dell'utilità. Nelle mani di Locke e Hume queste dottrine originavano l'individualismo. Il contratto presupponeva diritti nell'individuo; la nuova etica, in sostanza nulla di più di uno studio scientifico delle conseguenze di un egoismo razionale, poneva al centro l'individuo. «Il solo disturbo che domanda la virtù», disse Hume, «è il calcolo esatto e la costante preferenza della maggiore felicità»^b. Queste idee concordavano con le nozioni pratiche di conservatori e di giuristi. Esse offrivano un soddisfacente fondamento intellettuale ai diritti di proprietà e alla libertà dell'individuo abbiente di fare ciò che gli piacesse di sé e dei suoi beni. Questo fu uno dei contributi del secolo XVIII all'ordine di idee nel quale ancora viviamo.

Lo scopo dell'elevamento dell'individuo era di destituire il monarca e la chiesa; l'effetto – grazie al nuovo significato etico attribuito al contratto – fu di rafforzare la proprietà e la prescrizione. Ma non trascorse gran tempo prima che i diritti della società si levassero di nuovo contro l'individuo. Paley e Bentham accettavano l'edonismo utilitaristico^c dalle mani di Hume e dei suoi predecessori, ma lo ampliavano in utilità sociale. Rousseau prendeva il contratto sociale da Locke e ne traeva la volontà generale. La transizione avveniva in ogni caso grazie al nuovo rilievo attribuito al principio di

eguaglianza. «Locke chiede al suo contratto sociale di modificare l'eguaglianza naturale degli uomini in quanto quest'espressione presuppone eguaglianza di patrimonio oppure di privilegi, in vista della sicurezza generale. Nella versione di Rousseau, l'eguaglianza non è solo il punto di partenza, ma lo scopo»^d.

Paley e Bentham raggiungevano lo stesso risultato, ma per vie diverse. Paley evitava una conclusione egoistica al suo edonismo mercé un *Deus ex machina*. «La virtù» egli dice «è il fare del bene all'umanità, in obbedienza alla volontà di Dio e per amore di una felicità perpetua»; e in tal modo riconduce *io e gli altri* sullo stesso piano. Bentham raggiungeva lo stesso risultato con la ragione pura. Non vi è alcun motivo razionale, egli sostiene, per preferire la felicità di un certo individuo, anche sé stesso, a quella di qualsiasi altro. Quindi la massima felicità del massimo numero è l'unico scopo razionale di condotta. In tal modo egli prende l'utilità da Hume, ma dimentica il cinico corollario di quel saggio: «Non è contrario alla ragione preferire la distruzione del mondo intero ad un graffio al mio dito. Non è contrario alla ragione per me scegliere la mia rovina completa per impedire il minimo disagio ad un indiano o altra persona a me del tutto sconosciuta. ... La ragione è e dev'essere soltanto la schiava delle passioni e non può mai pretendere altro ufficio che servirle e ubbidirle».

Rousseau derivava l'eguaglianza dallo stato di natura, Paley dalla volontà di Dio, Bentham da una legge matematica di indifferenza. L'eguaglianza e l'altruismo erano così entrati nella filosofia politica e da Rousseau e Bentham insieme sorsero sia la democrazia che il socialismo utilitaristico.

Questa è la seconda corrente – sorta da polemiche ormai seppellite e promossa da sofismi da tempo respinti – della quale è ancora permeato il pensiero che respiriamo. Essa tuttavia non eliminò la corrente primitiva, ma si mescolò con quella. L'inizio del secolo xix compì l'unione miracolosa: armonizzò l'individualismo conservatore di Locke, Hume, Johnson e Burke col socialismo e la democrazia egualitaria di Rousseau, Paley, Bentham e Godwin^e.

Ciò non di meno, sarebbe stato arduo compito per quell'epoca raggiungere questa armonia di elementi opposti, se non fosse stato per gli *economisti*, i quali entrarono in gioco proprio al momento giusto. L'idea di un'armonia divina fra il vantaggio privato e il bene pubblico è già evidente in Paley; ma

furono gli economisti che le dettero una base scientifica. Si supponga che per leggi naturali gli individui che perseguono il proprio illuminato interesse in condizioni di libertà tendano sempre a promuovere nello stesso tempo l'interesse generale: le nostre difficoltà filosofiche sarebbero risolte, almeno per l'uomo pratico, che può allora concentrare i suoi sforzi per assicurarsi le necessarie condizioni di libertà. Alla dottrina filosofica che il governo non ha alcun diritto di interferire, e al precetto divino che esso non ha alcun bisogno di interferire, si aggiunge una dimostrazione scientifica che la sua interferenza è inefficace. Questa è la terza corrente di pensiero, appena visibile in Adam Smith, che era pronto in generale a concedere che il bene pubblico riposa su «lo sforzo naturale di ciascun individuo di migliorare la propria condizione», ma non sviluppata in modo pieno e cosciente fino all'inizio del secolo XIX. Il principio del *laissez-faire* era arrivato ad armonizzare individualismo e socialismo e a fare tutt'uno dell'egoismo di Hume e del massimo bene del massimo numero. Il filosofo politico poteva ritirarsi a vantaggio dell'uomo d'affari, giacché quest'ultimo poteva raggiungere il *summum bonum* del filosofo perseguendo semplicemente il proprio profitto privato.

Ma occorre ancora altri materiali per completare l'edificio: in primo luogo, la corruzione e l'incompetenza dei governi del secolo XVIII, di cui gran parte passò in eredità al secolo XIX. L'individualismo dei filosofi politici conduceva al *laissez-faire*. L'armonia divina o scientifica, a seconda dei casi, fra l'interesse privato e il vantaggio pubblico conduceva anch'essa al *laissez-faire*. Ma, soprattutto, l'inefficienza dei pubblici amministratori indirizzava fortemente l'uomo pratico in favore del *laissez-faire*; sentimento che non è affatto scomparso. Quasi ogni cosa che lo stato facesse nel secolo XVIII oltre le sue funzioni minime era, o sembrava, dannosa o inutile.

D'altra parte, il progresso materiale fra il 1750 e il 1850 venne dall'iniziativa privata, e non dovette quasi niente alla fattiva influenza della società organizzata nel suo complesso; così l'esperienza pratica rafforzava i ragionamenti *a priori*. I filosofi e gli economisti ci dicevano che per svariate e profonde ragioni la libera iniziativa privata avrebbe portato il massimo bene per tutti. Cosa poteva essere più confacente all'uomo d'affari? Come poteva negare un osservatore pratico, soltanto guardandosi attorno, che i grandi progressi che distinguevano il tempo in cui viveva fossero dovuti all'attività di individui che cercavano solo il proprio guadagno? Trovava così un terreno

adatto la dottrina che, per motivi divini, naturali o scientifici, l'azione statale dovesse essere strettamente limitata, e la vita economica lasciata, con tutta la libertà possibile, alla capacità e al buon senso dei cittadini singoli, animati dall'ammirevole movente di cercare di farsi la propria strada nel mondo.

Al tempo in cui l'influenza di Paley e dei suoi simili stava svanendo, le innovazioni di Darwin scuotevano i fondamenti della credenza. Nessun contrasto poteva apparire maggiore di quello tra la vecchia dottrina e la nuova, tra la dottrina che considerava il mondo come l'opera del Meccanico divino e quella che sembrava trarre ogni cosa dal caso, dal caos e dall'antico. Ma in questo unico punto le nuove idee sostennero le vecchie. Gli economisti insegnavano che la ricchezza, il commercio e le macchine erano figli della libera concorrenza, che la libera concorrenza aveva costruito Londra. Ma i darwinisti potevano offrire un risultato ancor migliore: la libera concorrenza aveva fatto l'uomo. L'occhio umano non era più la dimostrazione di un disegno, che combinasse miracolosamente ogni cosa nel modo migliore; era il risultato supremo del caso, operante in condizioni di libera concorrenza e *laissez-faire*. Il principio della sopravvivenza del più idoneo poteva essere considerato come una vasta generalizzazione dell'economia ricardiana. Alla luce di questa più vasta sintesi, le interferenze socialiste diventavano non solo inefficaci, ma empie, in quanto volte a ritardare il movimento ascendente del possente sviluppo grazie al quale noi stessi ci eravamo evoluti come Afrodite dal limo primigenio dell'oceano.

Perciò io riconduco l'unità peculiare della filosofia politica quotidiana del secolo XIX al successo con cui essa armonizzava scuole diverse e in conflitto fra loro, e riuniva ad un solo scopo tutto ciò che vi era di buono. Si vedeva che Hume e Paley, Burke e Rousseau, Godwin e Malthus, Cobbett e Huskisson, Bentham e Coleridge, Darwin e il Vescovo di Oxford, tutti predicavano praticamente la stessa cosa: individualismo e *laissez-faire*. Questa era la Chiesa d'Inghilterra e quelli i suoi apostoli, mentre gli economisti in gruppo erano pronti a dimostrare che la menoma deviazione nell'empietà traeva seco la rovina finanziaria.

Queste ragioni e questa atmosfera sono le spiegazioni, lo si sappia o no – e la maggioranza di noi in questi giorni degenerati è assai ignorante in materia – del perché si senta un pregiudizio tanto forte in favore del *laissez-faire* e perché l'azione dello stato nel regolare il valore della moneta o il corso degli investimenti o la popolazione provochi sospetti così vivi in molti animi retti.

Non abbiamo letto questi autori; e considereremmo fuori di luogo i loro argomenti se venissero nelle nostre mani. Ciò non di meno ritengo che noi non penseremmo come pensiamo se Hobbes, Locke, Hume, Rousseau, Paley, Adam Smith, Bentham e la Martineau non avessero pensato e scritto come fecero. Uno studio della storia del pensiero è premessa necessaria all'emancipazione della mente. Non so cosa renderebbe più conservatore un uomo, se il non conoscere null'altro che il presente, oppure null'altro che il passato.

II

Ho detto che furono gli economisti a fornire il pretesto scientifico col quale l'uomo pratico poté risolvere la contraddizione fra egoismo e socialismo che emergeva dal filosofare del secolo XVIII e dalla decadenza della religione rivelata. Ma appena detto ciò per amor di brevità, mi affretto a limitarlo. Questo è quanto *si suppone* che gli economisti abbiano detto; ma in realtà non si trova affatto una tale dottrina negli scritti dei maggiori autori. Questo è quanto dissero i diffusori e i volgarizzatori. È quanto sarebbero stati *portati* a credere gli utilitaristi, che ammettevano ad un tempo l'egoismo di Hume e le dottrine egualitarie di Bentham, se si fossero messi a compiere una sintesi ^f. Il linguaggio degli economisti si prestava ad un'interpretazione quale il *laissez-faire*. Ma la popolarità della dottrina deve di più ai filosofi politici del tempo, che la considerarono soddisfacente, che agli economisti. La massima *laissez-faire* è tradizionalmente attribuita al mercante Legendre nella sua risposta a Colbert, verso la fine del secolo XVII^g. Ma non vi è dubbio che il primo scrittore che usò l'espressione, e l'usò in chiara connessione con la dottrina, fu il Marchese d'Argenson verso il 1751 ^h. Il Marchese fu il primo a dedicarsi con passione ai vantaggi economici che si sarebbero avuti se i governi avessero lasciato libero il commercio. Per governare meglio, egli diceva, bisognerebbe governare meno ⁱ. La vera causa del declino delle nostre fabbriche, dichiarava, è la protezione che abbiamo data loro ^j. «Laissez faire, telle devrait être la devise de toute puissance publique, depuis que le monde est civilisé». «Détestable principe que celui de ne vouloir notre grandeur que par l'abaissement de nos voisins! Il n'y a que la méchanceté et la malignité du coeur de satisfaites dans ce principe, et l'intérêt y est opposé. Laissez faire, morbleu! Laissez faire!».

Ed ecco pienamente sviluppata la dottrina economica del *laissez-faire*, con la sua espressione più fervente nel libero scambio. Le espressioni e l'idea devono essere circolate correntemente a Parigi da quel tempo in poi. Ma furono lente ad affermarsi nella letteratura; e la tradizione che le associa con i fisiocrati e particolarmente de Gournay e Quesnay, trova scarso appoggio negli scritti di questa scuola; benché essi fossero, naturalmente, propugnatori dell'armonia sostanziale fra gli interessi sociali e quelli individuali. Non si trova l'espressione *laissez-faire* negli scritti di Adam Smith, Ricardo e Malthus; né l'idea è presente in forma dogmatica presso nessuno dei tre. Adam Smith, naturalmente, era un libero scambista e un oppositore di molte restrizioni sul commercio del secolo XVIII. Ma il suo atteggiamento nei riguardi degli atti di navigazione e delle leggi sull'usura mostra che egli non era dogmatico. Anche il passo famoso su «la mano invisibile» riflette la filosofia che noi associamo con Paley piuttosto che il dogma economico del *laissez-faire*. Come hanno fatto notare Sidgwick e Cliff Leslie, la difesa del «sistema ovvio e semplice della libertà naturale», da parte di Adam Smith, deriva dalla sua opinione teistica e ottimista dell'ordine del mondo, come è esposta nella sua *Teoria dei sentimenti morali*, piuttosto che da una qualsiasi proposizione di economia politica vera e propria ^k. L'espressione *laissez-faire*, credo, fu portata per la prima volta nell'uso comune in Inghilterra da uno dei ben noti passi del Dr. Franklin ^l. In realtà dobbiamo arrivare alle ultime opere di Bentham – il quale non era affatto un economista – per scoprire la regola del *laissez-faire* nella forma in cui i nostri nonni la conobbero, adottata al servizio della filosofia utilitaristica. Per esempio, in *A Manual of Political Economy*^m, egli scrive: «La regola generale è che niente dovrebbe essere fatto o tentato dal governo; il motto o la parola d'ordine del governo, in queste occasioni, dovrebbe essere *star fermi*... La richiesta che l'agricoltura, l'industria e il commercio presentano ai governi è modesta e ragionevole come quella di Diogene ad Alessandro: togliti dal sole».

Da allora in poi furono la campagna politica per il libero scambio, l'influsso della così detta Scuola di Manchester e degli utilitaristi di Bentham, i discorsi di economisti di secondaria importanza e le storie educative della Martineau e della Marcet che fissarono il *laissez-faire* nella mente popolare come la conclusione pratica dell'economia politica ortodossa; con questa grande differenza, che, siccome nel frattempo la stessa scuola di pensiero

aveva accettata l'opinione di Malthus sulla popolazione, il *laissez-faire* ottimista della seconda metà del secolo XVIII cedette il passo al *laissez-faire* pessimista della prima metà del secolo XIXⁿ».

Nelle *Conversations on Political Economy* (1817) della Marcet, Carolina mantiene finché le riesce la sua posizione a favore del controllo della spesa dei ricchi. Ma a p. 418 deve riconoscere la sconfitta:

«*Carolina*: Quanto più io imparo su questo argomento, tanto più profondamente mi convinco che gli interessi della nazione, al pari di quelli degli individui, lungi dall'essere opposti gli uni agli altri, sono nell'accordo più perfetto».

«*Signora B*: Considerazioni liberali e di grande ampiezza ci porteranno sempre a conclusioni simili e ci insegnano a nutrire sentimenti di reciproca benevolenza; donde la superiorità della scienza rispetto alle semplici cognizioni pratiche».

Nel 1850 le *Easy Lessons for the Use of Young People* dell'arcivescovo Whately, che la Società per la diffusione della cultura cristiana distribuiva su larga scala, non ammettevano nemmeno quei dubbi che la Signora B. concedeva a Carolina di nutrire ogni tanto. «È probabile che venga fatto più male che bene», conclude il libretto, «da quasi tutte le interferenze del governo con le negoziazioni degli uomini, affitti, compere e vendite d'ogni specie». La vera libertà è «che ognuno sia lasciato libero di disporre del proprio patrimonio, del proprio tempo e della propria forza e abilità in qualsiasi modo egli stesso possa ritenere opportuno, purché non danneggi i suoi vicini».

In breve, il dogma si era impadronito del sistema educativo; era divenuto una massima scolastica. Della filosofia politica, che i secoli XVII e XVIII avevano forgiata per abbattere re e prelati, era stato fatto latte per bambini ed essa era entrata nell'asilo infantile.

E infine, nelle opere di Bastiat, raggiungiamo l'espressione più stravagante e rapsodica della religione dell'economista. Nelle sue *Harmonies Economiques* «mi accingo» egli dice «a dimostrare l'armonia di quelle leggi di provvidenza che governano la società umana. Ciò che fa armoniche e non discordanti queste leggi è che tutti i principi, tutti i motivi, tutti gli stimoli all'azione, tutti gli interessi cooperano verso un grande risultato finale... E questo risultato è l'avvicinamento indefinito di tutte le classi verso un livello

sempre crescente; in altre parole, il *livellamento* degli individui nel miglioramento generale». E quando, come altri preti, egli traccia il suo Credo, questo suona come segue: «Io credo che Colui che ha ordinato l'universo materiale non abbia ritratto il Suo sguardo dagli ordinamenti del mondo sociale. Credo che Egli abbia combinato e fatto muovere in armonia tanto gli agenti liberi quanto le molecole inerti... Credo che la tendenza sociale invincibile sia un approssimarsi costante degli uomini verso un livello morale, intellettuale e fisico comune e, al tempo stesso, una elevazione progressiva e indefinita di quel livello. Credo che tutto quel che è necessario allo sviluppo graduale e pacifico dell'umanità sia che le sue tendenze non vengano disturbate, né venga distrutta la libertà dei suoi movimenti».

Dal tempo di John Stuart Mill, economisti autorevoli hanno reagito fortemente contro tutte queste idee. «Quasi nessun economista inglese di vaglia», così si esprime il prof. Cannan, «si unirà in un attacco frontale contro il socialismo in generale», sebbene, come egli pure aggiunge, «quasi tutti gli economisti, di vaglia o no, sono sempre pronti a cogliere manchevolezze nella maggior parte delle proposte socialiste»^o. Gli economisti non hanno più alcun legame con le filosofie teologiche e politiche dalle quali nacque il dogma dell'armonia sociale, e la loro analisi scientifica non li conduce affatto a conclusioni di questo genere.

Cairnes, nella prolusione «L'economia politica e il *laissezfaire*», pronunciata all'University College di Londra nel 1870, fu forse il primo economista ortodosso che lanciò un attacco frontale contro il *laissez-faire* in generale. «La massima del *laissez-faire*» egli dichiarò «non ha alcuna base scientifica, ma è tutt'al più una semplice e comoda regola pratica»^p. Questa, negli ultimi cinquant'anni, è stata l'opinione di tutti i principali economisti. Per prendere un esempio solo, una parte del lavoro più importante di Alfred Marshall si rivolse all'indagine dei casi più notevoli in cui l'interesse privato e l'interesse sociale *non* sono armonici. Ciò nonostante, l'atteggiamento cauto e privo di dogmi dei migliori economisti non è prevalso contro l'opinione generale che un *laissez-faire* individualistico è sia quanto essi dovrebbero insegnare sia quanto essi in realtà insegnano.

III

Gli economisti, come altri scienziati, hanno scelto l'ipotesi dalla quale partono e che essi offrono ai novizi perché è la più semplice e non perché sia

la più vicina ai fatti. In parte per questa ragione, ma in parte, ammetto, perché sono stati influenzati dalle tradizioni in materia, essi hanno cominciato col presupporre uno stato di cose in cui la distribuzione ideale delle risorse produttive si può ottenere mercé individui che agiscono indipendentemente secondo un metodo sperimentale, in modo tale che quelli che si muovono nella direzione giusta distruggano per mezzo della concorrenza quelli che si muovono nella direzione sbagliata. Ciò presuppone che non vi sia grazia né protezione per coloro che inistradano il proprio capitale o il proprio lavoro nella direzione sbagliata. È un metodo che porta in alto i ricercatori di guadagno cui arride il successo, grazie ad una spietata lotta per la sopravvivenza, che seleziona il più efficiente per mezzo del fallimento del meno efficiente. Esso non guarda al costo della lotta, ma solo ai vantaggi del risultato finale, che si suppone siano permanenti. Se lo scopo della vita è di cogliere le foglie dagli alberi fino alla massima altezza possibile, il modo migliore di raggiungere questo scopo è di lasciare che le giraffe dal collo più lungo facciano morir di fame quelle dal collo più corto.

Corrispondentemente a questo metodo di raggiungere la distribuzione ideale degli strumenti di produzione fra i diversi scopi, vi è una supposizione comune circa il modo di ottenere la distribuzione ideale di quanto è disponibile per il consumo. In primo luogo ogni individuo scoprirà fra i possibili oggetti di consumo, ciò di cui *egli* ha maggior bisogno, col metodo sperimentale «marginale», e in questo modo non soltanto ciascun consumatore arriverà a distribuire il proprio consumo nel modo più vantaggioso, ma ciascun oggetto di consumo troverà la propria strada fino al consumatore che ne ha più desiderio degli altri, giacché egli supererà gli altri con la propria offerta. Così, se lasciamo le giraffe a sé stesse: 1) si coglierà la massima quantità di foglie, giacché le giraffe dal collo più lungo, a forza di far soffrire la fame alle altre, arriveranno più vicine agli alberi; 2) ciascuna giraffa ricercherà le foglie che trova più succulente, fra quelle che può raggiungere; e 3) le giraffe il cui desiderio per una data foglia è massimo protenderanno di più il collo per raggiungerla. In questo modo saranno ingoiate più numerose e più succose foglie e ciascuna foglia raggiungerà la bocca che la giudica meritevole del massimo sforzo.

Però questo supporre condizioni in cui una selezione naturale illimitata porta al progresso è solo una delle due ipotesi provvisorie che, prese come verità letterali, sono diventate le due colonne che sostengono il *laissez-faire*.

L'altra è l'efficacia e, in realtà, la necessità delle occasioni di guadagno privato illimitato come *incentivo* al massimo sforzo. Il profitto, in un sistema di *laissez-faire*, va a vantaggio dell'individuo il quale, per abilità o per fortuna, si trova con le risorse produttive nel posto giusto e nel momento giusto. Un sistema che permette all'individuo abile o fortunato di cogliere tutto il frutto di questa congiuntura offre evidentemente un immenso incentivo alla pratica dell'arte di trovarsi nel posto giusto e nel momento giusto. Così uno dei più potenti fra i moventi umani, l'amore del denaro, è asservito al compito di distribuire le risorse economiche nel modo meglio calcolato per accrescere la ricchezza.

Si vede ora che il parallelismo già accennato, fra il *laissez-faire* economico e il Darwinismo, come Herbert Spencer riconobbe per primo, è molto stretto. Proprio come Darwin invocava l'amore sessuale, agente attraverso la selezione sessuale, come cooperante alla selezione naturale per mezzo della concorrenza, per dirigere l'evoluzione lungo linee altrettanto desiderabili quanto efficaci, così l'individualista invoca l'amore del denaro, che agisce attraverso la ricerca del profitto, come cooperante alla selezione naturale per far realizzare la massima produzione possibile di quanto è più fortemente desiderato, secondo la misura data dal valore di scambio.

Una tale teoria possiede tanta bellezza e semplicità, che è facile dimenticare come essa non segua dai fatti concreti, ma da un'ipotesi incompleta introdotta per amore di semplicità. A parte altre obiezioni da menzionare più tardi, la conclusione che gli individui che agiscono indipendentemente per il vantaggio proprio producano il massimo volume complessivo di ricchezza, dipende da una varietà di presupposti irreali: che i processi di produzione e di consumo non siano in alcun modo connessi, che esista una sufficiente conoscenza preventiva delle condizioni e delle esigenze, che vi siano possibilità adeguate di ottenere questa conoscenza. In generale, gli economisti riservano infatti ad una fase successiva del ragionamento le complicazioni che sorgono: 1) quando le unità efficienti di produzione sono grandi rispetto alle unità di consumo; 2) quando vi sono costi generali o costi connessi; 3) quando le economie interne promuovono la produzione su larga scala; 4) quando il tempo necessario per gli adeguamenti è lungo; 5) quando l'ignoranza prevale sulla conoscenza; e 6) quando monopoli e intese interferiscono con l'eguaglianza nelle negoziazioni; ossia essi riservano ad una fase successiva l'analisi dei fatti reali. Per di più, molti di quelli che

riconoscono che l'ipotesi semplificata non corrisponde esattamente ai fatti, nondimeno concludono che essa rappresenta ciò che è «naturale» e dunque ideale. Essi considerano l'ipotesi semplificata come la salute e le ulteriori complicazioni come la malattia.

Ma oltre questa questione di fatto, vi sono altre considerazioni, abbastanza semplici, che mettono giustamente nel conto il costo e il carattere della lotta di concorrenza in sé medesima, e la tendenza della ricchezza a distribuirsi dove non è apprezzata al massimo. Se abbiamo a cuore il benessere delle giraffe, non dobbiamo trascurare le sofferenze di quelle dal collo più corto, che sono affamate, né le dolci foglie che cadono a terra e vengono calpestate nella lotta, né la supernutrizione delle giraffe dal collo lungo, né il brutto aspetto di ansietà e di voracità combattiva che deturpa i miti visi del gregge.

Ma i principi del *laissez-faire* hanno avuto altri alleati oltre ai testi economici. Si deve riconoscere che essi sono stati confermati nelle menti di sani pensatori e del pubblico ragionevole dalla misera qualità delle proposte contrarie, il protezionismo da una parte e il socialismo marxista dall'altra. Tuttavia entrambe queste dottrine sono caratterizzate non soltanto, o non principalmente, dal violare il presupposto generale a favore del *laissez-faire*, ma da pura debolezza logica. Sono tutte e due esempi di povertà di pensiero, di incapacità di analizzare un processo e spingerlo fino alle sue conclusioni. Gli argomenti contro di esse, sebbene rafforzati dal principio del *laissez-faire*, non lo richiedono strettamente. Una delle due, il protezionismo, è almeno plausibile; e non ci si deve meravigliare delle forze che creano la sua popolarità. Ma il socialismo marxista deve sempre rimanere un portento per gli storici del pensiero: come una dottrina così illogica e stupida possa aver esercitato un'influenza così potente e durevole sulle menti degli uomini e, attraverso questi, sugli eventi della storia. In ogni caso, le evidenti deficienze scientifiche di queste due scuole hanno contribuito grandemente al prestigio e all'autorità del *laissez-faire* del secolo XIX.

Né la condotta della scorsa guerra, la più notevole deviazione verso l'azione sociale accentrata su vasta scala, ha incoraggiato i riformatori o eliminato pregiudizi antiquati. Vi è molto da dire da ambo i lati, è vero. L'esperienza di guerra nell'organizzazione della produzione socializzata ha lasciato alcuni, che l'osservarono da vicino, ottimisticamente ansiosi di ripeterla in condizioni di pace. Il socialismo di guerra ottenne senza dubbio una produzione di ricchezza su scala assai maggiore di quanto si sia mai visto

in pace, giacché, sebbene le merci e i servizi ottenuti fossero destinati ad estinzione immediata e infruttifera; non di meno essi erano ricchezza. Ciò nonostante la dissipazione di sforzo era pure prodigiosa e l'atmosfera di sciupio e il nessun riguardo al costo ripugnavano a qualsiasi persona parsimoniosa o previdente.

Infine, l'individualismo e il *laissez-faire*, malgrado le loro profonde radici nella filosofia morale e politica dei secoli XVIII e XIX, non avrebbero potuto assicurarsi il proprio dominio duraturo sulla condotta degli affari pubblici, se non fosse stato per la loro conformità con i bisogni e i desideri del mondo degli affari di allora. Essi davano pieno campo d'azione ai nostri eroi d'una volta, i grandi uomini d'affari. «Almeno metà della migliore capacità del mondo occidentale», usava dire Marshall, «è occupata negli affari». Gran parte della «immaginazione più elevata» era così impiegata. Sulle attività di questi uomini si concentravano le nostre speranze di progresso. «Uomini di tal classe», scriveva Marshall ⁹, «vivono in visioni continuamente mutevoli, prodotte nelle loro menti, delle varie vie che portano allo scopo desiderato; delle difficoltà opposte dalla natura sul loro cammino e degli espedienti con i quali essi contano di superare gli ostacoli. Questa immaginazione non gode di molto credito fra il popolo, perché non le è consentito di abbandonarsi ad eccessi; la sua forza è disciplinata da una volontà superiore; e la sua massima gloria è di aver raggiunto grandi risultati con mezzi tanto semplici che nessuno saprà, e solo gli esperti potranno forse indovinare, come una dozzina di altri espedienti, ciascuno dei quali appariva ugualmente brillante ad un osservatore superficiale, fossero messi da parte a vantaggio di quelli. L'immaginazione di un tale uomo è impiegata, come quella del maestro di scacchi, nel prevedere gli ostacoli che possono opporsi all'esito favorevole dei suoi progetti lungimiranti e nell'eliminare costantemente idee brillanti perché egli si è già reso conto della difesa da opporre a quelle. La sua potente forza nervosa è all'estremo opposto della natura umana dalla nervosa irresponsabilità che concepisce frettolosi progetti utopistici e che si deve piuttosto comparare alla baldanzosa faciloneria del giocatore debole che vuole risolvere alla svelta i più difficili problemi di scacchi mettendosi a muovere da sé stesso sia i pezzi bianchi che i neri».

Questo è un bel quadro del grande capitano di industria, il maestro-individualista, che serve noi nel servire sé stesso, proprio come qualunque

altro artista. Ma questo, a sua volta, è un idolo che si sta offuscando; noi dubitiamo sempre più se è lui che ci condurrà per mano in Paradiso.

Questi molti elementi hanno contribuito al pregiudizio intellettuale corrente, alla truccatura mentale, l'ortodossia del giorno. È scomparsa la forza cogente di molte delle ragioni originali, ma, come al solito, la vitalità delle conclusioni sopravvive ad esse. Suggestire un'azione sociale per il bene pubblico alla *City of London* è come discutere *l'Origine delle specie* con un vescovo sessant'anni fa. La prima reazione non è intellettuale, ma morale: un'ortodossia è in questione, e quanto più persuasivi sono gli argomenti, tanto più grave è l'offesa. Ciò non di meno, avventurandomi nell'antro del mostro letargico, ho tracciato almeno le sue pretese e la sua ascendenza, in modo da mostrare che esso ci ha dominati piuttosto per diritto ereditario che per merito personale.

IV

Liberiamoci dai principi metafisici o generali sui quali, di tempo in tempo, si è basato il *laissez-faire*. Non è vero che sia prescritta una «libertà naturale» per le attività economiche degli individui. Non esiste alcun patto o contratto che conferisca diritti perpetui a coloro che posseggono o a coloro che acquistano. Il mondo non è governato dall'alto in modo che gli interessi privati e quelli sociali coincidano sempre; né è condotto quaggiù in modo che in pratica essi coincidano. Non è una deduzione corretta dai principi di economia che l'interesse egoistico illuminato operi sempre nell'interesse pubblico. Né è vero che l'interesse egoistico sia generalmente illuminato (I); più spesso gli individui che agiscono separatamente per promuovere i propri fini sono troppo ignoranti o troppo deboli anche per raggiungere questi fini. L'esperienza non mostra che gli individui, quando costituiscono un'unità sociale, siano sempre di vista meno acuta di quando agiscono separatamente.

Non possiamo quindi risolvere la questione su basi astratte, ma dobbiamo trattare dettagliatamente i meriti di quello che Burke chiamava «uno dei problemi più belli in legislatura, ossia determinare ciò che lo stato dovrebbe prendere su di sé per dirigere mercé la pubblica opinione e quanto dovrebbe lasciare, con la minima interferenza possibile, all'attività privata»¹. Dobbiamo distinguere fra ciò che Bentham, nella sua dimenticata ma utile nomenclatura, usava chiamare *agenda e non-agenda*, e dobbiamo far questo senza il presupposto di Bentham che l'interferenza è, al tempo stesso,

«generalmente inutile» e «generalmente dannosa»^s. Forse il compito principale degli economisti in quest'ora è di distinguere di nuovo *l'agenda* del governo dal *non agenda*; ed il compito connesso della politica è di escogitare forme di governo, nei limiti della democrazia, che siano in grado di compiere *l'agenda*. Illustrerò con due esempi ciò che ho in mente.

1) Credo che in molti casi la dimensione ideale per l'unità di controllo e di organizzazione sia in un punto intermedio fra l'individuo e lo stato moderno. Ritengo perciò che il progresso stia nello sviluppo e nel riconoscimento di enti semiautonomi entro lo stato: questi enti avrebbero come unico criterio di azione, nel proprio campo, il bene pubblico come essi lo concepiscono, e dalle loro deliberazioni sarebbero esclusi moventi di vantaggio privato; benché possa ancora essere necessario – finché l'altruismo umano non acquisti maggior peso – lasciare un certo campo al vantaggio separato di particolari gruppi, classi o facoltà. Questi enti, nel corso ordinario degli affari, sarebbero di massima autonomi entro le proprie prescritte limitazioni, ma sarebbero soggetti in ultima istanza alla sovranità della democrazia quale è espressa attraverso il parlamento.

Si dirà che io propongo un ritorno verso concezioni medioevali di autonomie separate. Ma, almeno in Inghilterra, gli enti pubblici sono un modo di governo che non ha mai cessato di essere importante ed è in armonia con le istituzioni inglesi. È facile dare esempi da quanto già esiste, di autonomie separate che hanno raggiunto o si stanno avvicinando alla forma cui alludo: le università, la Banca d'Inghilterra, la *Port of London Authority* e forse anche le compagnie ferroviarie. In Germania vi sono indubbi esempi analoghi.

Ma più interessante di questi è la tendenza delle società per azioni, quando hanno raggiunto una certa età e una certa importanza, ad avvicinarsi più alla situazione di enti pubblici che a quella di imprese individualistiche private. Uno degli sviluppi più interessanti e inosservati degli ultimi decenni è stata la tendenza delle grandi imprese a socializzarsi. Arriva un momento nello sviluppo di un grande ente – particolarmente una grande impresa ferroviaria o di pubblica utilità, ma anche una grande banca o una grande compagnia d'assicurazioni – in cui i proprietari del capitale, ossia gli azionisti, sono quasi interamente dissociati dall'amministrazione, col risultato che l'interesse personale diretto degli amministratori nel conseguimento di grossi profitti

diventa del tutto secondario. Quando si è raggiunto questo stadio, saranno più considerate dagli amministratori la stabilità generale e la reputazione dell'ente che il massimo profitto per gli azionisti. Gli azionisti devono contentarsi di dividendi convenzionalmente adeguati; ma una volta assicurato ciò, l'interesse diretto degli amministratori consiste spesso nell'evitare critiche da parte del pubblico e dei clienti dell'impresa. Questo si verifica in particolare quando le sue grandi dimensioni o la sua posizione semi-monopolistica la rendono notevole nei riguardi del pubblico e vulnerabile ad un pubblico attacco. Forse l'esempio estremo di questa tendenza, nel caso di un'istituzione che teoricamente è di proprietà assoluta di alcune persone private, è la Banca d'Inghilterra. È quasi esatto asserire che non vi è classe di persone nel Regno quanto i suoi azionisti cui il governatore della Banca d'Inghilterra pensi di meno quando decide circa la sua politica. I loro diritti, oltre al dividendo convenzionale, sono già discesi fin quasi a zero. Ma lo stesso è vero di molti altri grandi enti: col passar del tempo, si vanno socializzando.

Non che questo sia puro vantaggio. Le stesse cause provocano spirito conservatore e difetto di iniziativa. Infatti abbiamo già in questi casi molti dei difetti oltre che i vantaggi del socialismo di stato. Ciò non di meno abbiamo qui, credo, una linea naturale di evoluzione. La battaglia del socialismo contro il guadagno privato illimitato si sta vincendo in particolare di ora in ora. In questi campi specifici non vi è più un problema urgente, mentre questo rimane acuto altrove. Per esempio, non vi è alcuna cosiddetta questione politica importante così sostanzialmente insignificante, così irrilevante agli effetti della riorganizzazione della vita economica della Gran Bretagna, come la nazionalizzazione delle ferrovie.

È vero che molte grandi imprese, particolarmente imprese di pubblica utilità e altre aziende richiedenti un vasto capitale fisso, abbisognano ancora di essere almeno in parte socializzate. Ma dobbiamo avere concetti elastici riguardo alle forme di questo semi-socialismo. Dobbiamo avvantaggiarci in pieno delle tendenze naturali del giorno e dobbiamo probabilmente preferire società semi-autonome ad organi del governo centrale dei quali siano direttamente responsabili ministri di stato.

Io critico il socialismo di stato dottrinario non perché esso cerchi di assoldare al servizio della società gli impulsi altruisti degli uomini o perché si discosti dal *laissez-faire*, o perché esso sottragga una parte della libertà

naturale dell'uomo di crearsi una gran ricchezza, o perché esso abbia il coraggio di effettuare audaci esperimenti. Io encomio tutto ciò. Io lo critico perché non afferra il significato di quanto accade realmente (III); perché, in sostanza, è poco meglio di una resurrezione di un piano polveroso per far fronte ai problemi di cinquant'anni fa, basato su un fraintendimento di ciò che qualcuno disse cent'anni or sono. Il socialismo di stato del secolo xix sorse da Bentham, dalla libera concorrenza, ecc., ed è sotto alcuni riguardi una versione più chiara, e sotto altri più confusa, proprio della stessa filosofia che forma la base dell'individualismo del secolo xix. Ambedue insistettero al massimo sulla libertà, l'uno in senso negativo, per evitare limitazioni alla libertà esistente, l'altro in senso positivo, per distruggere i monopoli naturali o acquisiti. Essi sono reazioni diverse alla stessa atmosfera intellettuale.

2) Vengo poi ad un criterio di *agenda* che è particolarmente rilevante per ciò che è urgente e desiderabile fare nel prossimo futuro. Dobbiamo tendere a separare quei servizi che sono *tecnicamente sociali* da quelli che sono *tecnicamente individuali*. L'azione più importante dello stato si riferisce non a quelle attività che gli individui privati esplicano già, ma a quelle funzioni che cadono al di fuori del raggio d'azione degli individui, a quelle decisioni che nessuno compie se non vengono compiute dallo stato. La cosa importante per il governo non è fare ciò che gli individui fanno già, e farlo un po' meglio o un po' peggio, ma fare ciò che presentemente non si fa del tutto (II).

Non rientra nei limiti dei miei intendimenti sviluppare in questa occasione politiche pratiche. Mi limito perciò a nominare alcuni esempi di ciò che io intendo, scelti fra quei problemi dei quali mi è capitato d'aver ragionato di più.

Molti dei maggiori mali economici del nostro tempo sono frutto del rischio, dell'incertezza e dell'ignoranza. È perché certi individui, fortunati per condizione o per abilità, sono in grado di trarre vantaggio dall'incertezza e dall'ignoranza, e anche perché i grossi affari sono spesso una lotteria, che si creano forti diseguaglianze di ricchezza; e questi stessi fattori sono pure causa della disoccupazione dei lavoratori o della delusione di ragionevoli aspettative commerciali e dell'indebolimento dell'efficienza e della produzione. Tuttavia la cura è al di fuori dell'operato degli individui; può essere nell'interesse degli individui perfino di aggravare il male. Credo che il rimedio per tali cose si debba cercare in parte nel controllo deliberato della moneta e del credito da parte di un'istituzione centrale e in parte nella

raccolta e nella diffusione su vasta scala di dati riferentisi alla situazione economica, compresa la piena pubblicità, obbligatoria per legge se necessario, di tutti i fatti economici che sia utile conoscere. Queste misure porterebbero lo stato ad esercitare un'intelligenza direttiva attraverso alcuni organi appositi di azione su molte delle complicazioni interne delle aziende private; e tuttavia lascerebbero intatta l'iniziativa privata. Anche se queste misure si dimostrassero insufficienti, ciò non di meno ci fornirebbero una miglior cognizione di quanta ne abbiamo ora per compiere il passo successivo.

Il mio secondo esempio si riferisce al risparmio e agli investimenti. Credo sia opportuna una certa azione coordinata di giudizio intelligente circa la misura in cui è desiderabile che la società nel suo complesso risparmi, la misura in cui questi risparmi debbano andare all'estero sotto forma di investimenti e la questione se l'organizzazione presente del mercato degli investimenti distribuisca il risparmio lungo i canali più produttivi dal punto di vista nazionale. Non credo che questi argomenti debbano lasciarsi interamente all'arbitrio del giudizio privato e dei profitti privati, come sono presentemente.

Il mio terzo esempio concerne la popolazione. È già venuto il tempo in cui ogni paese ha bisogno di una ponderata politica nazionale circa la questione di quale volume di popolazione – se maggiore, eguale o minore dell'attuale – sia più opportuno. E, una volta stabilita questa politica, si devono fare dei passi per metterla in atto. Può venire il tempo, in seguito, in cui la società nel suo complesso debba dedicare attenzione alla qualità intrinseca oltre che al semplice numero dei suoi membri futuri.

V

Abbiamo diretto queste riflessioni verso possibili miglioramenti nella tecnica del capitalismo moderno per mezzo dell'azione collettiva. Non vi è nulla in esse che sia seriamente incompatibile con quella che mi pare la caratteristica essenziale del capitalismo, ossia la dipendenza da un estremo appello all'istinto del guadagno e all'amore del denaro da parte degli individui come la forza motrice principale della macchina economica. Né devo, così vicino al mio scopo, sviarmi verso altri campi. Ciò non di meno può essere utile ricordarvi, in conclusione, che le più aspre contese e le diversità di opinione più profondamente sentite si avranno probabilmente

negli anni prossimi non in questioni tecniche, dove gli argomenti da ambo i lati sono principalmente economici, ma in quelle questioni che, in mancanza di termini migliori, possono chiamarsi psicologiche, o, forse, morali.

In Europa, o almeno in alcune parti dell'Europa – ma non credo negli Stati Uniti d'America – vi è una reazione latente alquanto diffusa contro una società basata, fino al punto in cui noi la basiamo, sul favorire, incoraggiare e proteggere i moventi di guadagno degli individui. Una preferenza per ordinare i nostri affari in modo tale da fare appello il minimo possibile al movente del guadagno, anziché il massimo possibile, non deve essere interamente *a priori*, ma può basarsi sul confronto di esperienze. Diverse persone, a seconda della scelta della loro professione, trovano che il movente del guadagno rappresenta una parte grande o piccola nella loro vita quotidiana; e gli storici possono narrarci di altre fasi di organizzazione sociale in cui questo movente ha rappresentato una parte assai meno importante di quella che ha attualmente. La maggior parte delle religioni e la maggior parte delle filosofie deprecano, per non dir di più, un sistema di vita influenzato principalmente da considerazioni di guadagno monetario personale. D'altronde in maggioranza gli uomini oggi respingono le idee ascetiche e non dubitano dei vantaggi reali della ricchezza. Per di più sembra loro ovvio che non sia possibile fare a meno del movente del guadagno e che, a parte certi abusi riconosciuti, questo adempia bene la sua funzione. Come risultato, l'uomo medio distrae la sua attenzione dal problema e non ha alcuna idea chiara di quanto egli realmente pensi e senta circa tutto il confuso argomento.

La confusione di pensiero e di sentimento porta ad una confusione di linguaggio. Molta gente che in realtà condanna il capitalismo come sistema di vita, ragiona come se lo condannasse a motivo della sua inefficacia a raggiungere i propri scopi. Al contrario, i devoti del capitalismo sono spesso eccessivamente conservatori e respingono riforme nella sua tecnica, che in realtà potrebbero rafforzarlo e preservarlo, per timore che queste si dimostrino i primi passi dell'abbandono del capitalismo stesso. Ciò non di meno, può essere prossimo il tempo in cui diverrà più chiaro di adesso ciò che andiamo dicendo circa il capitalismo come tecnica efficiente o inefficiente, e ciò che andiamo dicendo come desiderabile o criticabile in sé stesso. Da parte mia, credo che il capitalismo, saggiamente governato, possa probabilmente essere reso più efficiente di qualsiasi altro sistema ora in vista

per quel che riguarda la realizzazione di obiettivi economici, ma che esso sia intrinsecamente molto criticabile per diversi aspetti. Il nostro problema è di realizzare un'organizzazione sociale che sia la più efficiente possibile, senza offendere le nostre nozioni di un soddisfacente sistema di vita.

Il successivo passo innanzi deve venire non da agitazione politica o esperimenti prematuri, ma dalla riflessione. Dobbiamo elucidare i nostri sentimenti mediante uno sforzo dell'intelletto. Attualmente può accadere che la nostra simpatia e la nostra opinione vengano a trovarsi ai due lati opposti, ciò che è uno stato di mente fastidioso e paralizzante. Nel campo dell'azione, i riformatori non avranno successo finché essi non potranno perseguire tenacemente uno scopo chiaro e definito con i loro intelletti e i loro sentimenti in reciproco accordo. Non vi è partito al mondo, attualmente, che mi sembri perseguire scopi giusti con metodi opportuni. La povertà materiale fornisce l'incentivo al cambiamento precisamente in situazioni in cui vi è un margine ben piccolo per l'esperimento; la prosperità materiale toglie l'incentivo proprio quando potrebbe essere prudente tentare la sorte. L'Europa difetta dei mezzi, e l'America della volontà, di compiere una mossa. Abbiamo bisogno di un nuovo complesso di convinzioni che sorga naturalmente da un esame sereno dei nostri sentimenti interni in relazione con i fatti esteriori.

a. LOCKE, *A Letter Concerning Toleration*.

b. *An Enquiry Concerning the Principles of Morals*, sezione LX.

c. Dice l'arcidiacono Paley: «Ometto molta declamazione comune circa la dignità e la capacità della nostra natura, la superiorità dell'anima sul corpo e della parte razionale del nostro essere sulla parte animale, sull'eccellenza, raffinatezza e delicatezza di alcune soddisfazioni e sulla bassezza, volgarità e sensualità di altre: giacché sostengo che i piaceri non differiscono in altro che in continuità ed intensità». *Principles of Morals and Political Philosophy*, libro I, cap. 6.

d. LESLIE STEPHEN, *English Thought in Eighteenth Century*, II, 192.

e. Godwin spinse tanto innanzi il *laissez-faire* da ritenere un male qualsiasi governo, nella qual cosa Bentham era quasi d'accordo con lui. La dottrina dell'eguaglianza diventa con lui una dottrina di individualismo estremo, confinante con l'anarchia. «L'esercizio universale del giudizio privato» egli dice «è una dottrina di tale indicibile bellezza che il vero politico sentirà certamente una riluttanza infinita ad ammettere l'idea di interferirvi». V. LESLIE STEPHEN, op. cit., II, 277.

f. Si può essere d'accordo con l'opinione di Coleridge, come è esposta sommariamente da Leslie Stephen, che «gli utilitaristi distrussero ogni elemento di coesione, fecero della società una lotta di interessi egoistici e colpirono alle radici l'ordine, il patriottismo, la poesia e la religione».

g. «Que faut-il faire pour vous aider?» chiese Colbert. «Nous laissez faire» rispose Legendre.

h. Per la storia dell'espressione, v. ONCKEN, *Die Maxime «Laissez-faire et laissez passer»*, dal quale è tratta la maggior parte delle citazioni seguenti. La priorità del Marchese d'Argenson fu ignorata

fino all'opera dell'Oncken, sia perché i passi importanti pubblicati durante la sua vita erano anonimi (*Journal Economique*, 1751) sia perché le sue opere non vennero pubblicate complete (benché probabilmente passate privatamente di mano in mano durante la sua vita) che nel 1858 (*Mémoires et Journal inédit du Marquis d'Argenson*).

i. «Pour gouverner mieux, il faudrait gouverner moins».

j. «On ne peut dire autant de nos fabriques: la vraie cause de leur déclin, c'est la protection outrée qu'on leur accorde».

k. SIDGWICK, *Principles of Political Economy*, p. 20.

l. Bentham usa l'espressione *laissez-nous faire*: *Works*, p. 440.

m. Scritto nel 1793; un capitolo venne pubblicato nella *Bibliothèque Britannique* nel 1798, e l'opera intera fu stampata per la prima volta nell'edizione di BOWRING dei suoi *Works* (1843).

n. Si confronti SIDGWICK, op. cit., p. 22: «Anche quegli economisti che aderivano in massima alle limitazioni di Adam Smith sulla sfera d'azione del governo, applicavano queste limitazioni con dispiacere piuttosto che trionfalmente; non come ammiratori dell'ordine sociale presente, risultante dalla "libertà naturale", ma perché convinti che almeno esso fosse preferibile a qualsiasi ordine artificiale che il governo potesse sostituirvi».

o. *Theories of Production and Distribution*, p. 494.

p. Cairnes descriveva bene la «nozione prevalente» nel seguente passo della stessa conferenza: «La nozione prevalente è che l'economia politica si prefigge di mostrare che la ricchezza può venire più rapidamente accumulata e meglio distribuita, ossia che il benessere umano può essere promosso più efficacemente, mercé il semplice sistema di lasciare la gente a sé stessa; cioè lasciando che gli individui seguano i suggerimenti dell'interesse egoistico, senza limitazioni da parte dello stato o della pubblica opinione, purché si astengano dalla violenza e dalla frode. Questa è la dottrina nota comunemente come *laissez-faire*: e di conseguenza l'economia politica è, credo, considerata comunemente come una specie di versione scientifica di questa massima, una rivendicazione della libertà di iniziativa privata e della libertà di contrattazione come l'unica e sufficiente soluzione di tutti i problemi dell'attività economica».

q. *The Social Possibilities of Economic Chivalry*, «*Economic Journal*» (1907), XVII, p. 9.

r. Citato da MACCULLOCH nei *Principles of Political Economy*.

s. BENTHAM, *Manual of Political Economy*, pubblicazione postuma, nell'edizione di BOWRING (1843).

SUL REGIME MONETARIO INTERNAZIONALE

J. M. KEYNES, *A Treatise on Money*, first edition 1930, 2 voll. The Royal Economic Society, «The Collected Writings of John Maynard Keynes», vol. V, *The Pure Theory of Money*; vol. VI, *The Applied Theory of Money*, London, Macmillan, 1971, pp. 297-303 e 348-367.

Il Trattato sulla moneta, due volumi di circa 800 pagine complessive, viene come importanza subito dopo la Teoria generale. Riprodurlo integralmente avrebbe superato i limiti di spazio di questa collana; darne una parte soltanto, sarebbe stato una mutilazione inevitabilmente arbitraria. Abbiamo prescelto un solo argomento, l'aspetto internazionale del regime monetario, il Supernational Management: scritte nel 1929-30, le pagine che Keynes dedica a questo argomento appaiono ancora oggi singolarmente anticipatrici dei problemi sia teorici sia operativi del regime monetario internazionale nel mondo moderno.

L'argomento della gestione monetaria sovranazionale è trattato da Keynes nel capitolo finale dell'opera, il cap. 38 del secondo volume, che qui riproduciamo integralmente; lo facciamo precedere dall'ultima sezione del cap. 36, sul sistema internazionale di valore, che ne costituisce in un certo senso la premessa logica.

UN SISTEMA INTERNAZIONALE DI VALORE?*

In molti campi dell'attività umana, per consenso unanime, il semplice buon senso consiglia di adottare un sistema internazionale¹. Gli argomenti in contrario, se esistono, generalmente non sono di natura economica. Possiamo non gradire l'idea di adottare il sistema metrico decimale o una lingua universale; ma in tal caso, presumibilmente, le nostre obiezioni non si basano su vantaggi economici. Ora, nel caso di un sistema monetario, è ovvio che i vantaggi della varietà, della tradizione e delle preferenze personali, che potrebbero avere peso preponderante nel caso di una lingua, hanno scarso rilievo rispetto al benessere economico. Nel determinare il nostro sistema monetario, dobbiamo quindi tener conto soltanto del beneficio economico, ivi comprese l'opportunità politica e la giustizia.

Se ne è spesso dedotto come verità ovvia che il sistema monetario ideale e il sistema ideale di valore dovrebbero avere natura internazionale. Ma l'analogia è falsa, e per le ragioni già spiegate la risposta non è così semplice.

Innanzitutto, come abbiamo visto nel Libro II, il potere di acquisto della moneta non *significa* né può significare la stessa cosa nelle diverse parti del mondo. Se la forza di gravità fosse notevolmente diversa nei diversi paesi, altrettanto diverse sarebbero le basi di riferimento del peso. Ma nel caso della base di riferimento del potere di acquisto, questa difficoltà sorge necessariamente: le fluttuazioni del potere di acquisto della moneta negli Stati Uniti non saranno certamente le stesse che in India, in termini di una qualunque base uniforme. Vi sono inoltre altre considerazioni di cui si deve tener conto, come vedremo.

Quale sarà allora la nostra conclusione finale sulla scelta fra un sistema internazionale di valore e un sistema nazionale?

Per prima cosa dobbiamo assicurarci di non sopravvalutare i vantaggi di un sistema internazionale, ossia le comodità e le facilitazioni offerte al commercio estero e ai prestiti esteri.

Quanto al commercio estero, credo che in generale si sopravvaluti largamente il vantaggio di limitare entro margini ristretti le oscillazioni massime dei cambi esteri. In sostanza questo è soltanto una comodità. È certo importante, per qualsiasi operatore nel commercio estero, conoscere con certezza, al momento stesso in cui effettua un'operazione, il cambio al quale si può coprire; ma questo risultato si può ottenere in modo soddisfacente mediante un mercato dei cambi a termine, purchè libero ed efficiente ^a. Non è importante invece che il cambio al quale egli si copre quest'anno sia esattamente lo stesso al quale si è coperto l'anno scorso per un'operazione analoga. Vi possono essere inoltre *modeste* fluttuazioni dei cambi, le quali rimangono piccole rispetto alle oscillazioni normali dei prezzi delle singole merci nelle quali l'operatore è interessato; e le fluttuazioni dei cambi possono non soltanto ampliare tali oscillazioni dei prezzi, ma anche, e forse più spesso, attenuarle. Cosicché – a condizione che la nostra banca centrale offra le idonee facilitazioni per l'attività dei mercati dei cambi a termine – non ritengo che i cambi fissi siano necessari per gli interessi degli operatori nel commercio estero. Fluttuazioni modeste, se sono desiderabili per altri motivi, non costituiranno una difficoltà seria.

Tuttavia, quando passiamo ai prestiti esteri, i vantaggi dei cambi fissi devono valutarsi molto più importanti, come abbiamo già visto. In tal caso, i contratti fra mutuante e mutuatario possono estendersi ad un periodo assai più

lungo del periodo che può essere praticamente coperto da qualunque negoziazione di cambi a termine. Questa incertezza sul futuro tasso di cambio introdurrebbe inevitabilmente nella negoziazione un elemento di dubbio, il quale eserciterebbe certamente qualche effetto negativo sulla mobilità internazionale dei capitali disponibili per prestiti.

Dobbiamo quindi distinguere nettamente a questo riguardo fra i prestiti a lungo termine e i prestiti a breve termine, specialmente se è applicato qualche limite massimo all'ampiezza delle possibili oscillazioni del cambio. Supponiamo ad esempio che il limite alle oscillazioni del cambio sia stato fissato al 5% al di sopra e al di sotto della parità: in tal caso un prestito al 5% in termini della moneta del prestatore, fissata alla parità di cambio, può costare negli anni seguenti un interesse fra il $4\frac{3}{4}\%$ e il $5\frac{1}{4}\%$; e quando il prestito verrà rimborsato, il rimborso potrebbe costare fra il 95% e il 105% nella moneta del mutuatario. Nel caso di un prestito a lungo termine queste eventualità non conterebbero molto; ma nel caso di un prestito a breve termine, il costo esatto del rimborso a scadenza potrebbe influire in modo decisivo sul costo totale netto del prestito su base annua. Giungiamo così al centro del nostro ragionamento: se vogliamo veramente una elevata mobilità del capitale per prestiti internazionali, sia a breve che a lungo termine, vi è allora chiaramente un forte argomento a favore dei tassi di cambio fissi e di un sistema monetario internazionale rigido.

Qual è dunque il motivo di esitazione prima di deciderci a preferire un tale sistema? Principalmente il dubbio se sia saggio che il sistema monetario abbia un ambito molto più vasto del nostro sistema bancario, del sistema doganale e del sistema salariale. Possiamo noi permetterci di concedere una mobilità sproporzionata ad un solo elemento di un sistema economico, che lasciamo invece estremamente rigido in parecchi altri aspetti? Se la mobilità internazionale fosse pari a quella interna relativamente a tutti gli altri aspetti, le cose si potrebbero presentare in modo diverso. Ma introdurre un elemento mobile, assai sensibile alle influenze esterne, come parte costituente di un meccanismo in cui le altre parti sono assai più rigide, può provocare qualche rottura.

Non si tratta dunque di una domanda cui si possa rispondere facilmente. La credenza in un'estrema mobilità dei prestiti internazionali e in una politica di *laissez-faire* assoluta nei confronti dei prestiti esteri, che costituisce l'insegnamento che ha avuto la maggioranza degli Inglesi, si basa, come ho

spesso ripetuto, su una concezione troppo semplicistica delle relazioni causali fra i prestiti esteri e gli investimenti esteri. Siccome – a parte i movimenti dell'oro – i prestiti esteri *netti* e l'investimento estero *netto* devono sempre esattamente eguagliarsi, si è supposto che non sorga alcun problema serio. Il ragionamento è il seguente: siccome i prestiti e gli investimenti devono eguagliarsi, un aumento dei prestiti deve causare un aumento degli investimenti, e una diminuzione dei primi deve causare una diminuzione dei secondi; in breve, la prosperità delle nostre industrie esportatrici è legata al volume dei nostri prestiti all'estero. Anzi talvolta il ragionamento va ancora oltre: invece di limitarsi ai prestiti esteri *netti*, giunge a sostenere che la concessione di un singolo prestito estero ha di per sé l'effetto di accrescere le nostre esportazioni. Ma tutto questo trascura le reazioni penose e talvolta violente del meccanismo che dev'essere messo in opera allo scopo di ricondurre all'eguaglianza i prestiti esteri *netti* con l'investimento estero *netto*.

Non capisco perché tutto questo non si debba ritenere evidente. Se alcuni investitori inglesi sono pessimisti sulle prospettive del proprio paese, temono vertenze sindacali o si preoccupano di mutamenti governativi e quindi acquistano maggiori importi di titoli americani, perché si dovrebbe supporre che questi acquisti siano naturalmente compensati da maggiori esportazioni inglesi? Naturalmente non avverrà questo. Si avrà in primo luogo qualche seria tensione nel sistema creditizio nazionale, di cui è difficile o impossibile pronosticare le conseguenze finali. Oppure, se agli Americani viene voglia di acquistare azioni di imprese inglesi, perché questo dovrebbe comunque provocare direttamente una discesa delle esportazioni inglesi?

È quindi una questione seria se sia opportuno adottare un sistema internazionale che comporti un'estrema mobilità e sensibilità dei prestiti esteri, mentre gli altri elementi della struttura economica rimangono molto rigidi. Se aumentare e diminuire i salari fosse altrettanto facile quanto lo è rialzare e ribassare il tasso di sconto, tutto andrebbe bene. Ma non è questa la situazione reale. Un mutamento nella situazione finanziaria internazionale o nel clima delle aspettative degli operatori può produrre variazioni di decine di milioni di sterline in qualche settimana nei rapporti di credito con l'estero, se non si fa nulla per compensarlo. E tuttavia non vi è alcuna possibilità di modificare rapidamente la bilancia delle importazioni e delle esportazioni in misura equivalente.

Né le considerazioni a breve termine di questo genere sono l'unico motivo di esitazione prima di aderire ad un sistema internazionale. I diversi paesi si trovano in fasi diverse per quanto riguarda l'evoluzione monetaria; e pure assai diversa è l'educazione del pubblico sui principi monetari. Direi ad esempio che l'atteggiamento usuale nei confronti dell'oro da parte della Banca d'Inghilterra e della Reichsbank è fundamentalmente diverso da quello della Banca di Francia o della Banca di Spagna; e che, mentre le prime due potrebbero essere pronte ad affrontare certi mutamenti nei prossimi cinque o dieci anni, le altre due si troverebbero ancora impreparate.

Vi è poi un ulteriore ostacolo, l'atteggiamento degli Stati Uniti. Grazie alle loro enormi riserve auree, gli Stati Uniti sono in condizioni di beneficiare in gran parte, al tempo stesso, dei vantaggi di un sistema monetario locale e di un sistema internazionale; e d'altra parte essi sono estremamente restii a cedere anche in parte i loro poteri autonomi ad un ente internazionale. Superare gli ostacoli che si oppongono ad un accordo internazionale – lo spirito conservatore della Francia e l'indipendenza degli Stati Uniti – comporterebbe così un ritardo rilevante e forse troppo lungo.

Ma anche ammettendo superate queste difficoltà pratiche, probabilmente temporanee anche se prolungate, rimane ancora un'obiezione ad un regime monetario internazionale: di vincolare il mondo ad un ben definito sistema di valore, come norma di lungo periodo.

Per il nostro riferimento monetario a lungo termine abbiamo all'ingrosso la scelta fra tre tipi. Il primo è quello basato sul potere di acquisto della moneta o «riferimento al consumo» [*Consumption Standard*] o qualcosa del genere. Il secondo è il «riferimento alle remunerazioni» [*Earnings Standard*], il cui rapporto col precedente aumenta in proporzione ad ogni aumento dell'efficienza dei fattori di produzione. Il terzo è qualche versione del «regime internazionale» [*International Standard*], ossia un riferimento basato sui prezzi delle merci principali che entrano nel commercio internazionale, con peso proporzionale alla loro importanza nel commercio mondiale; il quale in pratica potrebbe non essere molto diverso da un riferimento basato sull'indice dei prezzi in grosso delle materie prime.

I primi due sono necessariamente riferimenti locali, poiché non variano allo stesso modo nei diversi paesi. Quindi, se il nostro regime dev'essere lo stesso per tutti i paesi, siamo obbligati a scegliere il terzo.

Non annetto grande importanza a questa obiezione: non sembra che a

lungo andare la variabilità dei primi due rispetto al terzo sia tanto forte da avere gran rilievo circa il benessere economico. Ciononostante, è bene non trascurare che un regime internazionale di questo tipo può non essere il regime ideale per ciascun singolo paese.

Tenuto conto di tutte queste considerazioni, sembrava, prima del ritorno di fatto al regime aureo, che vi fossero migliori prospettive per la gestione di una moneta nazionale secondo criteri di progresso, se essa fosse liberata dall'obbligazione onerosa e talvolta pericolosa derivante dal legame ad un sistema internazionale non amministrato; che il passo successivo sarebbe stato di provvedere all'evoluzione di sistemi nazionali indipendenti, con tassi di cambio fluttuanti; e che come ultimo stadio sarebbe venuto il collegamento di questi sistemi nazionali in un sistema monetario amministrato internazionalmente.

Oggi [1930] – malgrado la disastrosa inefficienza mostrata dal sistema aureo internazionale fin dal suo ripristino cinque anni fa (che ha realizzato i peggiori timori e i pronostici più pessimisti dei suoi oppositori) e le perdite economiche, seconde soltanto come importo a quelle di una grande guerra, che esso ha arrecate al mondo – sembra vi siano più forti ragioni per rovesciare l'ordine della procedura: cioè accettare in sostanza il fatto compiuto di un regime internazionale; e di sperare nel progresso da tale punto di partenza verso una gestione scientifica dei controlli centrali – poiché in questo consiste certamente il nostro sistema monetario della nostra situazione economica. Infatti perseguire il bene finale attraverso un sistema nazionale autonomo, non soltanto implicherebbe un attacco frontale contro le forze della conservazione, che hanno tutti i vantaggi di tenere il campo, ma condurrebbe alla divisione delle intelligenze e degli animi e metterebbe gli interessi delle nazioni gli uni contro gli altri.

Sono così disposto a concludere che, se si potessero superare in un periodo di tempo ragionevole le varie difficoltà che ostacolano la realizzazione di un regime aureo amministrato internazionalmente – come indicato originariamente dalla Conferenza di Genova del 1922 – il miglior obiettivo pratico sarebbe allora la gestione del valore dell'oro da parte di un'Autorità sovranazionale, che raggrupparebbe attorno a sé un certo numero di sistemi monetari nazionali, ciascuno avente la facoltà di variare, nei limiti ad esempio del 2%, il valore della sua moneta in termini di oro.

PROBLEMI DELLA GESTIONE MONETARIA SOVRANAZIONALE*

Nel cap. 36 siamo pervenuti alla conclusione di massima che, mediante certe cautele e certi compromessi per consentire entro limiti ragionevoli l'autonomia nazionale, la moneta ideale dell'immediato futuro dovrebbe essere probabilmente sottoposta ad un regime internazionale.

Una volta ammesso questo principio, vi saranno grandi ed evidenti vantaggi nel conservare l'oro come base del nostro sistema monetario internazionale, a condizione, come già detto, che si possa conservarlo come un monarca costituzionale, interamente sottoposto alla volontà di un comitato di banche centrali, il quale deterrebbe il potere sovrano. In tal modo daremo fiducia ai timidi e forse potremo accelerare di parecchi decenni l'adozione di metodi scientifici; il costo di tale sistema sarebbe misurato dal costo annuo dell'estrazione dell'oro per usi monetari.

Il nostro problema è quindi in definitiva di escogitare un mezzo per regolare il valore dell'oro stesso mediante l'azione di qualche specie di istituzione sovranazionale.

In una prima stesura di questo capitolo, preparata nel giugno 1929, avevo scritto che se la discesa dell'indice dei prezzi in grosso fosse continuata per molto tempo, le conseguenze negative avrebbero raggiunto le dimensioni di una catastrofe. È terribile, scrivevo, contemplare la distruzione di ricchezza e l'ostacolo al progresso che si possono fin da ora attribuire alla confusione e alla discordia con le quali le banche centrali dei vari paesi hanno svolto la loro normale attività negli anni passati da quando la Conferenza di Genova del 1922 espresse i ragionevoli timori e i saggi consigli delle opinioni più prudenti d'Europa. Il sistema aureo internazionale non può certo durare a lungo, a meno che le banche centrali si mostrino disposte ad adottare una condotta ispirata al pubblico interesse, della quale la Banca d'Inghilterra (quali che possano esser stati i suoi errori su singoli argomenti) ha dato, sotto la guida di Montagu Norman, un mirabile esempio.

Da quando avevo scritto queste righe, l'ulteriore discesa del livello dei prezzi che avevo temuta si è verificata. Per tal motivo, l'opinione pubblica mondiale può forse essere oggi più disposta di quanto lo fosse nel 1925 a

considerare con simpatia le proposte di mutamenti radicali.

I. Il duplice problema della gestione monetaria sovranazionale.

Gestire l'evoluzione di lungo termine del valore internazionale dell'oro, ed eliminare le fluttuazioni di breve periodo al di sopra o al di sotto della tendenza a lungo termine, sono due problemi distinti. Sono distinti almeno nel senso che i metodi atti ad assicurare la stabilità a lungo termine non eliminerebbero necessariamente le oscillazioni del ciclo del credito; benchè siano talvolta connessi fra loro in quanto una tendenza di lungo termine, che per essere realizzata richieda variazioni indotte del livello dei prezzi, è una delle possibili cause di fluttuazioni a breve termine. Può infatti essere realizzata soltanto instaurando una serie di oscillazioni intorno alla tendenza a lungo termine.

Dobbiamo quindi distinguere nettamente fra questi due obiettivi di un'amministrazione monetaria sovranazionale. Se il nostro scopo principale è far sì che il meccanismo economico attuale lavori nel modo più efficiente possibile per la produzione di ricchezza, l'obiettivo di evitare squilibri nell'investimento è il principale dei due. È per questo motivo che sarebbe opportuno scegliere come tendenza di lungo termine quel tipo di movimento che richiedesse presumibilmente il minimo di variazioni indotte, e quindi il minimo di interferenza con il compito di preservare l'eguaglianza fra il risparmio e l'investimento. Ma siccome alcuni contratti espressi in termini monetari sono necessariamente di durata più lunga di altri, o meno suscettibili di variazioni indotte, la questione della tendenza di lungo termine suscita anche alcuni problemi propri, quanto all'opportunità e all'equità nella distribuzione dei redditi. Quali criteri potremo allora offrire alla nostra Autorità sovranazionale per guidare le sue azioni a lungo termine, oltre al compito quotidiano che pure dovremo affidarle, di preservare un equilibrio per quanto possibile esatto fra risparmio e investimento nel mondo intero? Il miglior modo di rispondere a questa domanda è di raccogliere assieme i risultati di varie discussioni svolte qua e là in tutto questo Trattato.

Che i movimenti a lungo termine dei livelli dei prezzi siano lenti e continui, è cosa molto più importante che decidere quale fra i vari possibili pretendenti debba essere prescelto come base di riferimento. Da parte mia,

sarei quindi pronto in questo caso ad inchinarmi al desiderio della maggioranza e ad accettare quella scelta che avesse raccolto il suffragio più ampio. Credo tuttavia che, una volta deciso che il nostro sistema monetario deve avere natura internazionale, il numero dei possibili pretendenti si riduce di molto.

Mi sembra infatti che, una volta adottata tale decisione, dobbiamo scartare tutte quelle basi di valore che hanno lo scopo di preservare la stabilità del valore monetario di un'unità di sforzo umano, ad esempio stabilizzando le remunerazioni orarie invece di quelle commisurate all'efficienza, ossia le remunerazioni per unità di prodotto. È ragionevole che un sistema internazionale si riferisca al valore monetario di qualche aggregato o insieme di beni a livello internazionale. Ma siccome l'efficienza dello sforzo umano è largamente diversa nelle diverse parti del mondo e varia in diversa misura nei diversi luoghi nel corso dei decenni, non vi può essere alcuna base singola di riferimento di questo tipo che sia atta ad essere applicata internazionalmente. Coloro che sono decisamente a favore del «riferimento alle remunerazioni» (cfr. vol. I di questo Trattato, cap. 4, sez. *iii*) devono quindi preconizzare un regime monetario nazionale o locale e non internazionale.

Con lo stesso ragionamento si possono eliminare, per il nostro sistema monetario internazionale, tutte le versioni precise e particolareggiate del «riferimento al consumo» o al potere di acquisto della moneta. Anche queste, infatti, varieranno da luogo a luogo; e si deve quindi riconoscere che nessun riferimento di questo tipo può ricevere applicazione internazionale.

Siamo pertanto ricondotti a un aggregato di beni già in qualche modo definito a livello internazionale. Non credo che si possa far meglio che prendere una sessantina di materie prime e derrate alimentari di date caratteristiche di importanza mondiale, e combinarle assieme in un indice ponderato, attribuendo a ciascuna un peso secondo il valore monetario della sua produzione mondiale calcolato nei paesi produttori, determinando ciascun prezzo con la media ponderata del prezzo all'imbarco in tali paesi, e confrontando ciascun anno col successivo col metodo della base mobile.

In altre parole, propongo che la tendenza a lungo termine del valore dell'oro sia gestita in modo tale da conformarsi ad un «riferimento tabulare» [*Tabular Standard*], piuttosto grossolano, su base internazionale. L'indice della produzione della Sezione economica e finanziaria della Società delle

nazioni considera 62 merci ^b. Queste merci, aggiungendovi forse un indice dei noli marittimi, danno un'indicazione approssimativa della natura del riferimento tabulare cui alludo. L'elenco delle merci è il seguente:

frumento; segale; orzo; avena; granoturco; riso; patate; zucchero di barbabietola e di canna; carne di manzo e di vitello, di maiale, di montone e di agnello; caffè; cacao; tè; luppolo; tabacco; semi di cotone, di lino, di girasole, di canapa, di sesamo, di soia, di arachidi; copra; olio greggio di palma, di oliva; cotone; lino; canapa; canapa di Manila; iuta; lana; seta greggia; seta artificiale; gomma greggia; pasta di legno meccanica; cellulosa; cemento; carbone; lignite; petrolio; ghisa e ferroleghie; acciaio, in getti e in lingotti; rame; piombo; zinco; stagno; alluminio; nichel; argento; fosfati naturali; potassa; zolfo; guano; nitrato di soda del Cile; nitrato d'ammonio; calciocianamide; solfato d'ammonio; superfosfati; scorie basiche; solfato di rame.

Può essere interessante aggiungere che le cifre riportate dal *Memorandum* della Società delle nazioni indicano che il valore di questo riferimento tabulare rispetto all'oro discese di circa 7% dal 1926 al 1928.

Il riferimento tabulare non sarebbe una misura accurata né con riferimento al consumo né con riferimento alle remunerazioni, ossia al potere di acquisto della moneta in termini di merci e in termini di salari. Ma oltre alla semplicità e al suo carattere internazionale, esso si raccomanda a mio parere per altre tre caratteristiche.

Come abbiamo visto nel Libro II, i prezzi delle merci, per effetto del progresso tecnico, si riducono probabilmente rispetto ai prezzi dei servizi; e così l'indice dei prezzi in grosso rispetto all'indice dei prezzi al minuto, giacché questo secondo comprende una larga componente di servizi che per la loro natura non sono molto influenzati dal progresso tecnico. Di conseguenza, la stabilità del riferimento tabulare significherà una tendenza all'aumento del riferimento al consumo e, in misura superiore, del riferimento alle remunerazioni: ossia i redditi monetari aumenteranno e il costo della vita tenderà anch'esso ad aumentare, ma non quanto i redditi monetari. Ritengo che questo sia un pregio del riferimento tabulare, giacché probabilmente tali movimenti si accorderanno in generale con la tendenza «spontanea» dei guadagni, e pertanto contribuiranno ad evitare la necessità di variazioni «indotte» per compensare la tendenza «spontanea» e gli squilibri a breve

termine connessi con tali variazioni. Data infatti la natura umana, la pressione verso redditi monetari più alti, se abbandonata a sé stessa, tenderebbe ad andare oltre la posizione di equilibrio.

Quanto alla seconda ragione per favorire una tendenza discendente anziché ascendente del potere di acquisto della moneta, in termini di merci e in termini di salari, io l'apprezzo forse più di coloro che valutano più di me gli interessi costituiti del passato. Io ritengo desiderabile che le obbligazioni nascenti da indebitamenti passati, fra le quali i debiti pubblici sono il caso principale, debbano col passar del tempo corrispondere ad un ammontare via via decrescente di lavoro umano e dei risultati di tale lavoro; che il progresso debba allentare gradualmente la stretta della mano morta della proprietà ereditata dal passato; che a questa non debba esser concesso di afferrare i frutti di progressi compiuti molto tempo dopo che gli esseri viventi che li produssero sono scomparsi. Così la divergenza fra il riferimento tabulare e gli altri sarà benefica a lungo andare, mentre a breve termine non sarà probabilmente notevole. Anche qualora i movimenti fossero pienamente previsti, e se ne tenesse pieno conto nel tasso di interesse percepito dal prestatore, non se ne avrebbe alcun danno: ciò significherebbe semplicemente che il rendimento corrente di titoli a lungo termine comprenderebbe un piccolo elemento di ammortamento per il rimborso del capitale ^c.

Il terzo vantaggio che trovo nel riferimento tabulare sta nel modo in cui l'obiettivo di stabilizzare tale riferimento a lungo termine si adatta all'obiettivo di evitare squilibri nell'investimento in periodi brevi. Infatti l'indice dei prezzi in grosso, cui il riferimento tabulare internazionale assomiglierebbe da vicino, è il più sensibile e risponde più rapidamente agli squilibri dell'investimento; cosicché un'autorità monetaria che osservi il riferimento tabulare come norma a lungo termine sarebbe in condizioni di non trascurare le sue parallele responsabilità a breve termine.

Il compito di abolire le oscillazioni cicliche del credito dovrebb'essere infatti la responsabilità predominante della nostra Autorità sovranazionale; e allo stato attuale delle conoscenze e dell'opinione mondiali, sarebbe il suo problema più difficile, e forse troppo difficile. A questo compito essa dovrebbe collaborare con le banche centrali aderenti, integrando l'azione svolta da ciascuna di esse. L'Autorità potrebbe far ben poco senza di esse; e quello che potrà fare dipenderà dalla loro saggezza collettiva e dalla loro

devozione al pubblico interesse. Alcuni suggerimenti circa il meccanismo che potrebb'essere adottato sono esposti nella sezione seguente.

II. *Metodi di gestione monetaria internazionale.*

Dovrà il sistema della gestione monetaria del futuro nascere già pronto, o dovrà invece evolversi progressivamente? Probabilmente è la seconda risposta quella valida; tuttavia, quando ci si pone a delineare il sistema futuro, si immagina naturalmente qualcosa di completo. Comincerò quindi a descrivere quello che a mio parere sembra il grado minimo di gestione utile, per poi passare ad un sistema più completo. Siccome attualmente [1930] vi è un'indubbia tendenza discendente dei prezzi in oro, partiremo dal presupposto principale che l'obiettivo immediato sia di economizzare l'oro. Ciò non di meno, potrebbe facilmente verificarsi una situazione opposta in qualche epoca futura: più probabilmente in séguito a scoperte rivoluzionarie nella metallurgia dell'oro che in séguito ad un'abbondanza di nuove miniere aurifere.

1. *Il minimo.* — Una conferenza di banche centrali potrebbe essere convocata secondo la raccomandazione della Conferenza di Genova anni or sono, chiedendole di accettare i seguenti principi generali di azione comune:

1) Tutti i paesi dovrebbero convenire di non ammettere l'oro (né i certificati di depositi in oro) nella propria circolazione attiva, ma di detenerlo soltanto come moneta di riserva per le banche centrali.

Abbiamo già visto (v. sopra in questo Trattato, cap. 35, sez. *ii*) che l'oro è stato in gran parte ritirato dalla circolazione attiva in tutto il mondo: oltre il 90% dell'oro monetario è ora detenuto dai governi e dalle banche centrali ^d. Negli Stati Uniti le monete auree sono ancora ammesse nella circolazione attiva e i certificati aurei costituiscono praticamente la stessa cosa ^e. Nella nuova legge monetaria francese vi è una clausola pericolosa che permette l'introduzione dell'oro, per decreto, nella circolazione attiva; che però non è stata finora applicata. In altri paesi non vi è quasi nulla da modificare a questo riguardo.

2) Tutte le banche centrali devono dichiararsi disposte ad accettare

qualche sostituto dell'oro come parte delle proprie riserve monetarie, riducendo (o almeno variando secondo le circostanze) la quantità di oro che esse ritengono necessario conservare nelle loro riserve a titolo di copertura per una data quantità di moneta bancaria da esse creata. Allo stesso modo che la moneta a corso legale divenne gradualmente fiduciaria durante il diciannovesimo secolo, così la moneta di riserva dovrebbe divenire gradualmente fiduciaria nel corso del ventesimo.

L'uso di mezzi diversi dall'oro come parte della moneta di riserva delle banche centrali è cominciato timidamente ad introdursi attraverso l'adozione dei sistemi a cambio aureo e della gestione dei cambi ^f. Abbiamo già discusso nel cap. 33 la parte che le disponibilità in valuta estera possono rappresentare nelle riserve legali delle banche centrali. Non è possibile tuttavia precisare la parte che esse costituiscono delle riserve totali di tali banche, giacché non sempre le cifre ad esse relative sono pubblicate separatamente. Ad esempio la Banca d'Inghilterra, quando detiene effetti o disponibilità in valuta estera, non ne pubblica l'ammontare, e le «riserve in valute estere» pubblicate nelle situazioni settimanali della Reichsbank non rappresentano l'intero ammontare. Tuttavia le cifre seguenti, per le quali non vi era nulla di comparabile prima della guerra, servono ad illustrare l'importanza ora rappresentata dagli «effetti e disponibilità sull'estero».

Nel giugno 1929 ^g le banche centrali europee pubblicavano importi di «effetti e disponibilità sull'estero» per un ammontare complessivo di circa 400 milioni di sterline, fra cui gli importi principali erano i seguenti (milioni di sterline):

Banca di Francia	208	Banca del Belgio	13
Banca d'Italia	53	Banca di Polonia	12
Reichsbank	18	Banca Naz. Svizzera	11
Banca Naz. Austriaca	16	Banca di Cecoslovacchia	11
Banca di Grecia	15		

Sembrerebbe quindi che vi fosse già una decisa evoluzione nella direzione desiderata. Temo ciononostante che quest'apparenza sia un po' ingannevole. In parte per le ragioni spiegate al cap. 21 (sez. *v* e *vi*), la popolarità dei metodi del sistema a cambio aureo sembra vada svanendo. In parte ciò può anche esser dovuto all'impressione che l'adozione di quei metodi è un segno di

debolezza, o una caratteristica di paesi che non aspirano a diventare centri finanziari essi medesimi. Per stabilire un riferimento e una moda sarà quindi desiderabile che *tutte* le banche centrali siano espressamente autorizzate a detenere, a propria discrezione, almeno metà dei loro fabbisogni legali di riserve nella forma di disponibilità presso altre banche centrali o di preferenza presso la Banca dei Regolamenti Internazionali.

3) I fabbisogni legali di riserve di tutte le banche centrali dovrebbero poter essere variati nella misura massima del 20% in più o in meno del normale, su raccomandazione di un comitato delle banche centrali medesime.

Una disposizione di questo genere avrebbe grande importanza nel provvedere un mezzo col quale la collettività delle banche centrali potrebbe aumentare o diminuire, ove necessario, l'offerta effettiva di oro.

4) In tutti i paesi il margine fra il prezzo minimo di acquisto dell'oro e il prezzo massimo di vendita da parte delle banche centrali dovrebbe essere allargato al 2%. L'utilità di questa disposizione è già stata spiegata sopra al cap. 36.

Nessuna di queste disposizioni – salvo la prima, la quale d'altronde non si scosta molto dalla prassi vigente – *obbliga* nessuna banca centrale a modificare il suo comportamento. Esse non sarebbero obbligate a detenere in valute estere una parte delle loro riserve; non vi è alcun limite alle riserve eccedenti che esse potrebbero conservare in pratica; e nulla impedirebbe loro di annunciare di esser disposte per un certo tempo ad acquistare e vendere oro a prezzi compressi entro margini più ristretti. Lo scopo è piuttosto di liberare le banche centrali dall'osservanza obbligatoria di regole rigide, la cui rigorosa applicazione non risponde né all'interesse delle banche centrali medesime né all'interesse generale. La raccomandazione comune di regole generali, secondo le linee suaccennate, costituirebbe qualcosa di conforme alle esigenze della sicurezza, della rispettabilità e dell'interesse generale e potrebbe servire ad attenuare la preoccupazione o il nervosismo che una singola banca centrale potrebbe sentire nell'adottarle isolatamente, quand'anche di per sé stessa essa fosse convinta di agire nella giusta direzione.

Tali regole non impedirebbero a singole banche centrali di creare una situazione difficile per i propri vicini, assorbendo e tesaurizzando di più della loro quota ragionevole dell'offerta mondiale di oro: non vedo infatti alcun modo di ottenere tale risultato. Ma esse servirebbero a stabilire certe norme di

comportamento, la cui adozione, quanto meno, renderebbe meno probabili importanti fluttuazioni del potere di acquisto dell'oro, e diminuirebbe il rischio di instabilità del credito. Le prime tre regole consentirebbero infatti un'economia di oro tanto importante da eliminare il rischio di un'insufficienza per molti anni a venire; mentre la quarta regola offrirebbe alle banche centrali sufficiente ampiezza di azione – di cui esse non dispongono attualmente – per affrontare le situazioni creditizie nazionali a breve termine, ove tali situazioni nazionali non abbiano carattere uniforme in tutto il mondo.

2. *Il massimo.* – Un sistema soddisfacente di amministrazione sovranazionale del valore dell'oro richiederebbe tuttavia di andare molto oltre questo minimo; specialmente se si deve trovare un rimedio efficace alle oscillazioni cicliche del credito. La soluzione ideale sarebbe certamente di istituire una Banca sovranazionale, rispetto alla quale le banche centrali del mondo si troverebbero in gran parte nella stessa relazione delle banche nazionali rispetto alla banca centrale. Sarebbe tempo perduto redigere un elaborato statuto scritto di tale Banca molto tempo prima che essa entrasse nel campo della politica concreta. Ma uno schema di statuto può costituire il modo migliore di indicare il genere di struttura desiderabile:

1) Non vedo la necessità che la Banca disponga di un capitale iniziale, ma le sue passività dovrebbero essere garantite dalle banche aderenti.

2) Essa non dovrebbe compiere operazioni che con le banche centrali. Le sue attività dovrebbero consistere di oro, titoli e crediti verso banche centrali; le sue passività, di depositi da parte di banche centrali. Chiameremo tali depositi moneta della Banca sovranazionale, o S.B.M.

3) La S.B.M. potrebbe essere ottenuta mediante cessione di oro e dovrebbe essere convertibile in oro, a prezzi fissi, con un margine del 2% fra il prezzo di vendita e il prezzo di acquisto.

4) L'ammontare delle riserve auree della Banca dovrebbe essere determinato a discrezione di questa, e non dovrebbe soddisfare ad alcuna percentuale minima obbligatoria delle sue passività.

5) Le monete nazionali di tutte le banche centrali aderenti alla Banca sovranazionale dovrebbero obbligatoriamente potersi acquistare e incassare in termini di S.B.M. alle stesse condizioni dell'oro, ossia con un margine del 2% fra i prezzi di acquisto e di vendita. Inoltre, sarebbe molto desiderabile

che le monete nazionali potessero essere convertite *soltanto* in S.B.M.; cosicché la S.B.M. diventerebbe la moneta internazionale di prima linea, mentre l'oro, nel quale la S.B.M. sarebbe essa medesima convertibile, rimarrebbe la base di ultima istanza.

6) La S.B.M. sarebbe ammessa a parità con l'oro ai fini della costituzione delle riserve legali delle banche centrali aderenti.

7) Le banche centrali aderenti dovrebbero costituire inizialmente un conto presso la Banca sovranazionale, mediante un rilevante deposito in oro; successivamente le loro disponibilità di S.B.M. sarebbero accresciute mediante depositi ulteriori di oro, trasferimenti di S.B.M. da altre banche centrali e crediti concessi dalla Banca sovranazionale.

8) La Banca sovranazionale fisserebbe un tasso di sconto al quale le banche centrali aderenti potrebbero ottenere da essa crediti a scadenza non superiore a tre mesi ogni volta. L'ammontare massimo entro il quale ciascuna banca centrale aderente potrebbe utilizzare queste facilitazioni di credito sarebbe all'inizio l'importo del deposito di oro dalla banca centrale interessata, e successivamente potrebb'essere determinato sulla base dell'ammontare medio dei depositi della banca centrale presso la Banca sovranazionale, ad esempio nei tre anni precedenti. Ad esempio ciascuna banca centrale potrebbe avere il diritto inizialmente a ricorrere allo sconto per un ammontare pari a quello del suo deposito iniziale di oro, e dopo tre anni per l'ammontare medio dei suoi depositi nei tre anni precedenti. Ma le quote massime autorizzate, e il tasso di sconto, dovrebbero essere fissate di tempo in tempo, a seconda del bisogno di accrescere o diminuire la quantità totale di S.B.M. al fine di assicurare la stabilità del suo valore. Così la Banca sovranazionale controllerebbe le condizioni del credito alle banche centrali in due direzioni: quella del tasso di sconto e quella che potremmo chiamare la quota ammessa allo sconto. Sarebbe desiderabile che le banche centrali si rivolgessero normalmente al credito della Banca sovranazionale, e non soltanto in caso di emergenza.

9) La Banca sovranazionale dovrebbe inoltre avere un potere discrezionale di effettuare operazioni sul mercato aperto, mediante acquisto o vendita, su propria iniziativa, di titoli sia a breve che a lungo termine, col consenso nel caso di acquisti ma non necessariamente nel caso di vendita, della banca centrale aderente nella cui moneta sono denominati i titoli in questione. Non vi dovrebbe però esser nulla che impedisse l'emissione di

prestiti internazionali denominati in S.B.M., e queste emissioni potrebbero divenire sempre più comuni col passar del tempo. Così la Banca sovranazionale diventerebbe libera di acquistare o vendere completamente a propria discrezione.

10) Lo statuto della Banca è una questione pratica che non è necessario trattare in questo luogo. Presumibilmente la gestione della Banca dovrebbe essere indipendente e possedere grande autorità e discrezione nell'attività quotidiana, sottoposta soltanto al controllo finale di un consiglio composto da rappresentanti delle banche centrali aderenti.

11) L'utile di esercizio della Banca potrebbe esser diviso in due parti, l'una da destinare a riserva, e l'altra distribuita alle banche centrali aderenti in proporzione ai loro depositi medi.

12) Fin qui non ho detto nulla degli obiettivi della gestione della Banca; preferirei lasciare questo argomento a direttive generiche, anziché farne oggetto di obbligazioni specifiche. Le direttive principali sarebbero in numero di due. Il primo dovere della Banca sarebbe di preservare per quanto possibile la stabilità del valore dell'oro (o della S.B.M.) rispetto ad un riferimento tabulare basato sulle voci principali del commercio internazionale, come proposto sopra. Il suo secondo dovere sarebbe di evitare, per quanto possibile, inflazioni e deflazioni generali dei profitti, aventi carattere internazionale. I suoi metodi per conseguire questi obiettivi consisterebbero in parte nella sua politica relativa al tasso di sconto, alle quote ammesse allo sconto e alle operazioni di mercato aperto, ma in parte maggiore nelle consultazioni e nelle azioni comuni con le banche centrali aderenti e di queste banche centrali fra di loro; le banche centrali aderenti discuterebbero le proprie politiche di credito in riunioni mensili presso il Consiglio della Banca sovranazionale e dovrebbero attuarle per quanto possibile secondo linee concordate di comune accordo.

È chiaro che uno statuto scritto non può assicurare nulla da solo. Gli obiettivi desiderabili possono essere conseguiti soltanto mediante la saggezza delle decisioni quotidiane da parte delle autorità monetarie del mondo. Ma se fosse istituito un ente secondo le linee sopra esposte, credo che le banche centrali del mondo disporrebbero di uno strumento grazie al quale gli obiettivi principali potrebbero essere raggiunti, purché le banche centrali sapessero come impiegarlo e volessero farlo.

III. *La Banca dei Regolamenti Internazionali.*

[In questa sezione Keynes riassume lo statuto della Banca dei Regolamenti Internazionali, istituita nel gennaio 1930, qualche mese innanzi la pubblicazione di quest'opera, e conclude con l'apprezzamento seguente].

È da sperare che questo sia il nucleo a partire dal quale potrà poi svilupparsi una Banca sovranazionale per la gestione monetaria. Come minimo, essa offre un luogo di incontro nel quale i governatori delle banche centrali del mondo si potranno formare la consuetudine di discussioni riservate e potranno familiarizzarsi ciascuno con i metodi e le idee degli altri, in modo da costituire progressivamente una base di collaborazione e di azione comune. Tuttavia l'utilità futura della Banca dei Regolamenti Internazionali – al pari di quella di varie altre istituzioni internazionali ancora immature – dipenderà in gran parte dal sostegno che essa riceverà dagli Stati Uniti. Fin tanto che l'Amministrazione americana sentirà il bisogno di giustificarsi di fronte alla sua opinione pubblica per ogni menomo suggerimento di un'azione che non sia egoistica, i progressi non potranno che essere lenti. Ma possiamo sperare che l'evoluzione del popolo americano lo porti a liberarsi da un atteggiamento che non è realmente dovuto ad egoismo, ma al contrario ad una specie di sospetto nei confronti dei vecchi centri della civiltà.

IV. *Conclusione.*

Negli anni recenti, l'insoddisfazione circa il modo in cui sono condotti gli affari monetari del mondo è divenuta generale; e tuttavia vi è scarsa fiducia nei rimedi che vengono suggeriti. Noi procediamo male, né sappiamo come potremmo procedere meglio. Non credo che il biasimo principale per questo stato di cose ricada sui banchieri che operano nella pratica. Vi è un brano famoso di Bagehot, nel quale, dopo di aver lamentato che gli amministratori della Banca d'Inghilterra non erano guidati da princìpi corretti, così continua: «Non si potrebbe pretendere che essi scoprissero da soli tali princìpi. Non ci si può mai attendere che il pensiero astratto del mondo venga da persone altolocate: l'amministrazione dei grandi affari correnti è un'attività

impegnativa al massimo, e coloro che ne sono responsabili saranno in generale poco disposti a riflettere su questioni di teoria, anche se tali questioni riguardano da vicino quegli affari». È tuttavia, quando ci volgiamo al lavoro degli economisti, il cui compito consiste proprio nel «pensiero astratto del mondo», è da notare quanto poco si sia scritto seriamente, ovunque, sulla teoria monetaria, prima dei rivolgimenti degli anni recenti. È vero che questi avvenimenti hanno suscitato molte riflessioni su questi argomenti, che daranno frutti a suo tempo. Ma è caratteristica della scienza economica che, anche quando si compie un lavoro pregevole e interessante e continui progressi per molti anni, i risultati rimangono tuttavia pressoché inutili ai fini pratici finché non è stato raggiunto un certo grado di esattezza e di perfezionamento. Una teoria elaborata a metà non ha gran valore in pratica, benché possa rappresentare metà del cammino verso la perfezione finale. Non sarebbe quindi giustificato affermare che esisteva un solido corpo di dottrina, le cui conclusioni sono state neglette dagli uomini della pratica.

È pronta oggi la teoria monetaria a compiere quel decisivo balzo in avanti che la porterà a contatto effettivo col mondo reale? Ritengo che l'atmosfera nella quale gli economisti attivi lavorano attualmente in Gran Bretagna, negli Stati Uniti, nei paesi scandinavi, in Germania e in Austria è favorevole ad un tal risultato. E non soltanto nella teoria monetaria. I *Principi di economia* di Marshall sono stati pubblicati quarant'anni or sono, e gran parte delle riflessioni che essi contengono rimontano a cinquant'anni fa. Per trent'anni dopo la loro pubblicazione, il progresso della teoria economica è stato molto lento. Verso il 1920 la teoria marshalliana dell'equilibrio economico era stata assorbita, ma non migliorata in modo rilevante. Purtroppo il Marshall, nel desiderio di spingere la teoria economica fino a farle riprendere contatto col mondo reale, era un po' incline talvolta a camuffare il carattere essenzialmente statico della sua teoria dell'equilibrio con molte osservazioni incidentali, benché sagge e penetranti, su problemi dinamici. La distinzione fra il periodo lungo e il periodo breve è un primo passo verso la teoria di un sistema in movimento. Ma ora siamo finalmente, a mio parere, alla vigilia di un nuovo passo innanzi, il quale, se condotto con successo, aumenterà enormemente l'applicabilità della teoria alla pratica: un processo verso la comprensione del comportamento effettivo di un sistema economico che non si trovi in equilibrio statico. Questo Trattato, in contrasto con la maggior parte dei lavori precedenti sulla teoria monetaria, intende apportare un

contribuito a questa nuova fase della scienza economica.

Ma per poter perfezionare la nostra teoria, o per applicarla validamente a problemi pratici, vi è un altro aspetto delle nostre conoscenze che dobbiamo preventivamente migliorare: un'esatta conoscenza quantitativa concernente le negoziazioni economiche contemporanee. Sotto questo aspetto, almeno in Gran Bretagna, i banchieri pratici meritano assai maggior biasimo. Tutto il lavoro da pioniere – e negli ultimi cinque anni molto lavoro di qualità elevatissima – è stato compiuto negli Stati Uniti, sotto gli auspici talvolta del Consiglio della Riserva federale (diretto dal Dr. Stewart, dal Dr. Goldenweiser e altri) e talvolta di enti semi-privati quali il National Bureau of Economic Research e la Harvard Economic Society. La raccolta e l'elaborazione di ampie statistiche è di primaria importanza «per eliminare l'impressionismo» come ha affermato il Dr. Miller del Consiglio della Riserva federale ^h. In Gran Bretagna, d'altra parte, le banche – la Banca d'Inghilterra come le *big five* – hanno fino a poco fa considerato lo studioso di fatti economici come una parodia di agente di polizia, che avverte l'individuo arrestato: «qualunque cosa voi direte sarà registrata, deformata e usata come prova contro di voi». Oppure vorrei paragonarle a medici i quali si rifiutassero di raccogliere o comunicare statistiche della natalità e della mortalità e dell'incidenza della salute e della malattia, in parte per il motivo che divulgare informazioni del genere violerebbe la fiducia da parte dei loro pazienti, e in parte per il timore che tali informazioni potessero essere utilizzate da concorrenti, o suggerire riflessioni sulla loro competenza professionale. Le banche non soltanto hanno conservato un ragionevole atteggiamento di riserva nei confronti delle malferme conclusioni di una scienza imperfetta e non sviluppata; fino a poco tempo fa, esse non hanno fatto nulla o quasi per facilitare il progresso di quella scienza. Altrove, a Ginevra, la Sezione economica e finanziaria della Società delle nazioni e l'Ufficio internazionale del lavoro hanno compiuto sforzi coraggiosi, ma sono stati limitati dal dover dipendere da cifre raccolte da altre fonti; mentre a Whitehall gli uffici statistici del Board of Trade e del Ministero del lavoro sono stati ostacolati dall'inadeguatezza del personale e dei mezzi.

Nel caso della scienza monetaria, vi è una ragione speciale perché le statistiche hanno un'importanza fondamentale nel suggerire le teorie, controllarle e renderle convincenti. La teoria monetaria, dopo che si è detto e

si è fatto tutto, è poco più di una ampia rielaborazione del detto comune che «alla fine tutto si aggiusta». Ma per mostrare tutto questo e per renderlo convincente, dobbiamo disporre di un inventario completo. Che l'ammontare complessivo di moneta incassato dai negozi sia uguale all'ammontare speso dai clienti; che la spesa complessiva del pubblico sia uguale in complesso all'ammontare dei loro redditi *meno* quanto essi hanno messo da parte; queste verità ovvie ed altre analoghe sono quelle la cui portata e il cui significato sembrano più difficili da comprendere.

**A Treatise on Money, ch. 36 (IV), Should Standards of Value be International?*

1. Traduciamo così l'espressione *international standard*; il sostantivo *standard*, che non ha esatta rispondenza in italiano, sarà anche tradotto secondo i casi: regime, base o tipo di riferimento.

a. Cfr. il mio *Tract on Monetary Reform*, p. 133.

**A Treatise on Money, ch. 38, Problems of Supernational Management.*

b. *Memorandum on Production and Trade, 1923 to 1928-29.*

c. Potrebbe essere a mio parere un corretto principio di finanza che tutti i prestiti ad interesse fisso di durata ad esempio oltre i dieci anni dovessero assumere per obbligo legale la forma di rimborso del capitale in annualità entro un periodo massimo ad esempio di cinquant'anni, cosicché non vi sarebbe più un capitale da rimborsare alla scadenza finale.

d. I certificati aurei degli Stati Uniti sono compresi nel totale detenuto dai governi; se essi si includono nella circolazione attiva come equivalente di monete auree (come sono di fatto), la percentuale del testo discende all'80%.

e. Recentemente circolavano negli Stati Uniti, all'infuori delle riserve delle banche della riserva federale, circa \$ 375 milioni di monete auree e \$ 950 milioni di certificati aurei, in totale circa 265 milioni di sterline, importo che supera di oltre 50% le riserve auree della Banca d'Inghilterra.

f. Cfr. vol. I, cap. 21, sez. v e vi, e vol. II, cap. 36, sez. ii.

g. Gli importi non erano sostanzialmente diversi un anno dopo.

h. «Le impressioni – egli prosegue nella testimonianza innanzi la Commissione sulla stabilizzazione (U. S. Congress, 1927), p. 700 – rappresentano inevitabilmente una larga parte negli affari umani, ma a mio giudizio una parte troppo importante in alcune nostre attività amministrative in America. Ed è desiderabile che chiunque, avendo responsabilità di amministrazione, possa impiantare un apparato scientifico competente, lo faccia, per liberarsi dai giudizi approssimativi». Io aggiungerei che le impressioni rappresentano una parte ancora più importante in tutti gli altri paesi.

TEORIA GENERALE
DELL'OCCUPAZIONE, DELL'INTERESSE
E DELLA MONETA

J. M. KEYNES, *The General Theory of Employment, Interest and Money*, first edition 1936. The Royal Economic Society, «The Collected Writings of John Maynard Keynes», vol. VII, London, Macmillan, 1973, pp. xxxv-412.

INTRODUZIONE EDITORIALE (The Royal Economic Society)

«Mi sono molto preoccupato del processo evolutivo del mio pensiero, per così dire, dalla posizione classica alle mie opinioni attuali: dell'ordine nel quale il problema si è sviluppato nella mia mente. Quello che alcuni ritengono un tono eccessivamente polemico è dovuto in realtà all'importanza per me di quanto *ero abituato* a ritenere, e dei momenti di transizione, i quali per me sono stati momenti di illuminazione. ... Tu non menzioni la *domanda effettiva*, o più precisamente la scheda di domanda della produzione nel suo complesso, salvo in quanto sia implicita nel moltiplicatore. Per me, la cosa più straordinaria, in senso storico, è la scomparsa completa della teoria della domanda e dell'offerta per la produzione nel suo complesso, ossia della teoria dell'occupazione, *dopo* che, per un quarto di secolo, essa era stata l'argomento più discusso in economia. Quest'idea, realizzata improvvisamente, ha portato con sé un mutamento radicale del mio modo di pensare, dopo pubblicato il *Trattato sulla moneta*. Ciò avvenne soltanto dopo di aver enunciato a me stesso la legge psicologica che, quando il reddito aumenta, il divario fra reddito e consumo aumenta: conclusione di grande rilievo per il mio pensiero, ma a quanto pare non per altri economisti, almeno in quella precisa forma. Dopo, a distanza di parecchio tempo, venne il concetto dell'interesse come misura della preferenza di liquidità, affatto chiaro nella mia mente al momento stesso in cui vi pensai. E alla fine, dopo un immenso lavoro di ricerca e di riformulazioni successive, la definizione più appropriata di efficienza marginale del capitale collegò i diversi concetti l'uno all'altro».

Con queste parole dell'estate del 1936, Keynes esponeva a R. F. Harrod l'evoluzione delle sue idee verso la *Teoria generale*¹.

Le origini della *Teoria generale* stanno nell'insoddisfazione del proprio *Trattato sulla moneta* al tempo stesso della pubblicazione², nella lunga depressione internazionale degli anni successivi al 1929, e nello stimolo

suscitato da un «circolo» di giovani economisti di Cambridge, i quali cominciarono a riunirsi subito dopo la pubblicazione del *Trattato*, per discutere ed analizzare i due volumi. Furono appunto le discussioni all'interno di questo gruppo, riportate a Keynes da Richard Kahn, che offrirono la base per la prima fase della transizione dal *Trattato* alla *Teoria generale*³.

A questa fase seguì poco dopo l'impegno esplicito di Keynes a rivedere le basi teoriche del *Trattato*, la cui analisi si svolgeva soltanto incidentalmente in termini di variazione del volume della produzione. Così, nella prefazione dell'aprile 1932 ai lettori giapponesi del *Trattato*, egli scriveva che, piuttosto di rivedere l'opera stessa, si proponeva «di pubblicare un breve libro di natura puramente teorica, ampliando e modificando le basi teoriche delle idee qui esposte nel III e nel IV libro»⁴. Questo impegno divenne più chiaro nell'autunno dello stesso anno, quando egli modificò il titolo del suo corso di lezioni, da «teoria pura della moneta», che esse avevano fin dall'autunno 1929, in «teoria monetaria della produzione», titolo che conservarono fino al 1934. Queste lezioni concernevano le variazioni della produzione nel suo complesso e contenevano gli inizi del concetto di preferenza di liquidità, benché soltanto nelle lezioni dell'autunno 1933 questo concetto assunse la forma usata poi nella *Teoria generale*.

La prima indicazione formale del nuovo orientamento del pensiero del Keynes fra il *Trattato* e la *Teoria generale* venne nel 1933 con la pubblicazione del saggio *La teoria monetaria della produzione*, dell'opuscolo *I mezzi per la prosperità*, dell'articolo *Il moltiplicatore* (incluso nell'edizione americana dell'opuscolo precedente) e dello schizzo biografico di T. R. Malthus⁵; sono tutti formulati in termini di variazioni della produzione nel suo complesso, e manifestano scontento nei confronti della teoria prevalente.

Così i mattoni principali per la costruzione della *Teoria generale* andavano via via accumulandosi fin dal 1931. Alla primavera del 1934, essi erano tutti pronti, salvo l'idea dell'efficienza marginale del capitale, come risulta da manoscritti di quel periodo e da un documento di lavoro che Keynes preparò durante una sua visita in America nel maggio e giugno⁶. Soltanto nell'estate 1934 fu collocato il pezzo finale, e nell'autunno Keynes faceva lezione, col titolo di *Teoria generale dell'occupazione*, sulle bozze di stampa.

Prima della pubblicazione, dovette però passare un altro anno di intenso

lavoro di discussione e di revisione. Keynes diramò le bozze del libro a R. F. Kahn, Joan Robinson, R. F. Harrod, D. H. Robertson e R. G. Hawtrey e prese nota accurata dei loro commenti e proposte di modifica, indicando chiaramente i punti di disaccordo quando non accettava le modifiche⁷. Fu così dopo quasi cinque anni di un intenso lavoro di preparazione che il libro fu pubblicato nel febbraio 1936; il prezzo fu fissato a soli 5 scellini per incoraggiarne lo smercio fra gli studenti.

Dopo la pubblicazione vi furono ulteriori discussioni, ed anche qualche polemica; furono incoraggiate dallo stesso Keynes, che scriveva⁸:

«Io tengo di più alle idee fondamentali relativamente semplici su cui si basa la mia teoria, che alle formule particolari nelle quali le ho espresse, e non desidero affatto che quelle formule siano cristallizzate nella fase attuale delle discussioni. Se le semplici idee basilari si dimostreranno familiari ed accettabili, si troverà col tempo e con l'esperienza, e con la collaborazione di diverse persone, il modo migliore di esprimerle».

In questo spirito, il Keynes entrò in corrispondenza con critici, espositori ed estensori delle sue idee⁹. Inoltre, col progredire delle discussioni, le sue stesse idee andavano modificandosi, e nell'agosto 1936 egli scriveva a R. G. Hawtrey¹⁰:

«Vorrei dire che sto pensando di pubblicare forse l'anno venturo quelle che si potrebbero chiamare *note* al mio libro, a proposito di diverse critiche e di vari punti che meritano di essere approfonditi. In realtà, tutto il libro ha bisogno naturalmente di essere riscritto e riformulato. Senonché il mio modo di pensare non è ancora abbastanza mutato per consigliare di lanciarmi in un lavoro del genere; mentre sono in condizioni di trattare qualche punto specifico».

Ci è rimasta, di questo periodo, soltanto una bozza di indice di un libro dal titolo *Note alla teoria generale dell'occupazione, dell'interesse e della moneta*, titolo che riecheggia la prima bozza di indice dopo le *Conseguenze economiche della pace*¹¹. Lo stesso titolo egli dette alle lezioni tenute a Cambridge nella primavera del 1937, di cui rimangono i testi di due lezioni¹². Effettivamente sembra che fin da quel tempo egli stesse considerando seriamente di allontanarsi dalla *Teoria generale*; scriveva infatti a Joan Robinson nell'aprile 1937¹³:

«Nei confronti di questo libro, vado assumendo a poco a poco una

posizione da estraneo, e mi sto avviando verso nuove linee di esposizione. Nelle prossime lezioni potrete forse vedere quello che ho in mente».

Purtroppo, il proposito delle «note» non andò mai oltre le lezioni: Keynes subì un grave attacco cardiaco all'inizio dell'estate 1937, e non fu più in condizioni di riprendere un ritmo di lavoro comparabile a quello precedente, finché sopraggiunse la guerra nel 1939; e da allora le sue energie si rivolsero in altre direzioni. Come avrebbe riveduto la *Teoria generale* se fosse rimasto in buona salute, è impossibile congetturare; ma una cosa è certa, che l'avrebbe riveduta.

Dopo la pubblicazione in Inghilterra nel febbraio 1936, la *Teoria generale* è stata pubblicata negli Stati Uniti (originariamente da fogli stampati in Inghilterra), e poi tradotta in tedesco, giapponese, francese, spagnolo, ceco, italiano, serbo-croato, indù, finnico, rumeno, ungherese e russo. Le edizioni tedesca, giapponese e francese recano ciascuna una prefazione aggiuntiva, che segue la prefazione originale inglese; esse sono riprese qui appresso.

Questa edizione nei *Collected Writings* segue la ristampa della prima edizione inglese (compresa la correzione di un errore al cap. 10, sez. 4, quarto comma). L'Appendice 1 contiene un elenco di piccole correzioni del testo della ristampa suddetta. Inoltre, le Appendici 2 e 3 riprendono due articoli di Keynes, *Fluttuazioni dell'investimento netto negli Stati Uniti* e *Movimenti relativi dei salari reali e della produzione*, a proposito di errori del testo, rispettivamente al cap. 4, sez. 4, ottavo e nono comma, e al cap. 2, sez. 2, sesto comma. Per ulteriori discussioni della *Teoria generale* e della sua genesi, si rinvia ai vol. XIII e XIV dei *Collected Writings*.

Nella stampa [inglese] di questo volume, abbiamo cercato innanzitutto di seguire per quanto possibile l'impaginazione dell'edizione originale. Su di questa si è sviluppata un'immensa letteratura di critica e di analisi particolareggiata, ed abbiamo voluto fare in modo che i riferimenti di tale letteratura si applicassero ugualmente a questa nuova edizione. Di conseguenza, non abbiamo potuto seguire esattamente la presentazione tipografica degli altri volumi della serie; ma riteniamo che la maggior facilità dei riferimenti giustifichi la scelta. Come in altri volumi della serie, abbiamo ridotto l'uso eccessivo di maiuscole, adottato dagli stampatori originari inglesi, ma che risulta fastidioso per il lettore moderno.

1. Lettera di Keynes a R. F. Harrod, 30 agosto 1936, riportata integralmente nel vol. XIV dei

«Collected Writings of John Maynard Keynes», The Royal Economic Society [serie qui appresso indicata con la sigla *JMK*].

2. Si veda ad esempio la sua lettera alla madre del 14 settembre 1930, in *JMK* vol. V, p. xv.
3. Il *JMK* vol. XIII pubblica una nota sul «circolo» e tutte le note scritte che sono rimaste.
4. *JMK*, vol. V, p. xxvii.
5. *La teoria monetaria della produzione compare in JMK*, vol. XIII; *I mezzi per la prosperità* nel vol. IX (VI), I; *Robert Malthus, primo degli economisti di Cambridge* nel vol. X, cap. 12.
6. La nota sarà pubblicata in *JMK*, vol. XIII.
7. In *JMK*, vol. XIII, vi è questa corrispondenza, e i raccordi con le bozze e il testo definitivo della *Teoria generale*.
8. Nell'articolo *La teoria generale dell'occupazione* del 1937, riprodotto in *JMK*, vol. XIV.
9. Questa corrispondenza è riportata per esteso in *JMK*, vol. XIV.
10. Lettera di Keynes a R. G. Hawtrey, 31 agosto 1936, riportata per esteso in *JMK*, vol. XIV.
11. Si veda il volume *A revision of the treaty*, *JMK*, vol. III, p. XIII.
12. Riportate in *JMK*, vol. XIV.
13. Lettera di Keynes a Joan Robinson, 20 aprile 1937.

INTRODUZIONE EDITORIALE (The Royal Economic Society)

«Mi sono molto preoccupato del processo evolutivo del mio pensiero, per così dire, dalla posizione classica alle mie opinioni attuali: dell'ordine nel quale il problema si è sviluppato nella mia mente. Quello che alcuni ritengono un tono eccessivamente polemico è dovuto in realtà all'importanza per me di quanto *ero abituato* a ritenere, e dei momenti di transizione, i quali per me sono stati momenti di illuminazione. ... Tu non menzioni la *domanda effettiva*, o più precisamente la scheda di domanda della produzione nel suo complesso, salvo in quanto sia implicita nel moltiplicatore. Per me, la cosa più straordinaria, in senso storico, è la scomparsa completa della teoria della domanda e dell'offerta per la produzione nel suo complesso, ossia della teoria dell'occupazione, *dopo* che, per un quarto di secolo, essa era stata l'argomento più discusso in economia. Quest'idea, realizzata improvvisamente, ha portato con sé un mutamento radicale del mio modo di pensare, dopo pubblicato il *Trattato sulla moneta*. Ciò avvenne soltanto dopo di aver enunciato a me stesso la legge psicologica che, quando il reddito aumenta, il divario fra reddito e consumo aumenta: conclusione di grande rilievo per il mio pensiero, ma a quanto pare non per altri economisti, almeno in quella precisa forma. Dopo, a distanza di parecchio tempo, venne il concetto dell'interesse come misura della preferenza di liquidità, affatto chiaro nella mia mente al momento stesso in cui vi pensai. E alla fine, dopo un immenso lavoro di ricerca e di riformulazioni successive, la definizione più appropriata di efficienza marginale del capitale collegò i diversi concetti l'uno all'altro».

Con queste parole dell'estate del 1936, Keynes esponeva a R. F. Harrod l'evoluzione delle sue idee verso la *Teoria generale*¹.

Le origini della *Teoria generale* stanno nell'insoddisfazione del proprio *Trattato sulla moneta* al tempo stesso della pubblicazione², nella lunga depressione internazionale degli anni successivi al 1929, e nello stimolo

suscitato da un «circolo» di giovani economisti di Cambridge, i quali cominciarono a riunirsi subito dopo la pubblicazione del *Trattato*, per discutere ed analizzare i due volumi. Furono appunto le discussioni all'interno di questo gruppo, riportate a Keynes da Richard Kahn, che offrirono la base per la prima fase della transizione dal *Trattato* alla *Teoria generale*³.

A questa fase seguì poco dopo l'impegno esplicito di Keynes a rivedere le basi teoriche del *Trattato*, la cui analisi si svolgeva soltanto incidentalmente in termini di variazione del volume della produzione. Così, nella prefazione dell'aprile 1932 ai lettori giapponesi del *Trattato*, egli scriveva che, piuttosto di rivedere l'opera stessa, si proponeva «di pubblicare un breve libro di natura puramente teorica, ampliando e modificando le basi teoriche delle idee qui esposte nel III e nel IV libro»⁴. Questo impegno divenne più chiaro nell'autunno dello stesso anno, quando egli modificò il titolo del suo corso di lezioni, da «teoria pura della moneta», che esse avevano fin dall'autunno 1929, in «teoria monetaria della produzione», titolo che conservarono fino al 1934. Queste lezioni concernevano le variazioni della produzione nel suo complesso e contenevano gli inizi del concetto di preferenza di liquidità, benché soltanto nelle lezioni dell'autunno 1933 questo concetto assunse la forma usata poi nella *Teoria generale*.

La prima indicazione formale del nuovo orientamento del pensiero di Keynes fra il *Trattato* e la *Teoria generale* venne nel 1933 con la pubblicazione del saggio *La teoria monetaria della produzione*, dell'opuscolo *I mezzi per la prosperità*, dell'articolo *Il moltiplicatore* (incluso nell'edizione americana dell'opuscolo precedente) e dello schizzo biografico di T. R. Malthus⁵; sono tutti formulati in termini di variazioni della produzione nel suo complesso, e manifestano scontento nei confronti della teoria prevalente.

Così i mattoni principali per la costruzione della *Teoria generale* andavano via via accumulandosi fin dal 1931. Alla primavera del 1934, essi erano tutti pronti, salvo l'idea dell'efficienza marginale del capitale, come risulta da manoscritti di quel periodo e da un documento di lavoro che Keynes preparò durante una sua visita in America nel maggio e giugno⁶. Soltanto nell'estate 1934 fu collocato il pezzo finale, e nell'autunno Keynes faceva lezione, col titolo di *Teoria generale dell'occupazione*, sulle bozze di stampa.

Prima della pubblicazione, dovette però passare un altro anno di intenso

lavoro di discussione e di revisione. Keynes diramò le bozze del libro a R. F. Kahn, Joan Robinson, R. F. Harrod, D. H. Robertson e R. G. Hawtrey e prese nota accurata dei loro commenti e proposte di modifica, indicando chiaramente i punti di disaccordo quando non accettava le modifiche⁷. Fu così dopo quasi cinque anni di un intenso lavoro di preparazione che il libro fu pubblicato nel febbraio 1936; il prezzo fu fissato a soli 5 scellini per incoraggiarne lo smercio fra gli studenti.

Dopo la pubblicazione vi furono ulteriori discussioni, ed anche qualche polemica; furono incoraggiate dallo stesso Keynes, che scriveva⁸:

«Io tengo di più alle idee fondamentali relativamente semplici su cui si basa la mia teoria, che alle formule particolari nelle quali le ho espresse, e non desidero affatto che quelle formule siano cristallizzate nella fase attuale delle discussioni. Se le semplici idee basilari si dimostreranno familiari ed accettabili, si troverà col tempo e con l'esperienza, e con la collaborazione di diverse persone, il modo migliore di esprimerle».

In questo spirito, il Keynes entrò in corrispondenza con critici, espositori ed estensori delle sue idee⁹. Inoltre, col progredire delle discussioni, le sue stesse idee andavano modificandosi, e nell'agosto 1936 egli scriveva a R. G. Hawtrey¹⁰:

«Vorrei dire che sto pensando di pubblicare forse l'anno venturo quelle che si potrebbero chiamare *note* al mio libro, a proposito di diverse critiche e di vari punti che meritano di essere approfonditi. In realtà, tutto il libro ha bisogno naturalmente di essere riscritto e riformulato. Senonché il mio modo di pensare non è ancora abbastanza mutato per consigliare di lanciarmi in un lavoro del genere; mentre sono in condizioni di trattare qualche punto specifico».

Ci è rimasta, di questo periodo, soltanto una bozza di indice di un libro dal titolo *Note alla teoria generale dell'occupazione, dell'interesse e della moneta*, titolo che riecheggia la prima bozza di indice dopo le *Conseguenze economiche della pace*¹¹. Lo stesso titolo egli dette alle lezioni tenute a Cambridge nella primavera del 1937, di cui rimangono i testi di due lezioni¹². Effettivamente sembra che fin da quel tempo egli stesse considerando seriamente di allontanarsi dalla *Teoria generale*; scriveva infatti a Joan Robinson nell'aprile 1937¹³:

«Nei confronti di questo libro, vado assumendo a poco a poco una

posizione da estraneo, e mi sto avviando verso nuove linee di esposizione. Nelle prossime lezioni potrete forse vedere quello che ho in mente».

Purtroppo, il proposito delle «note» non andò mai oltre le lezioni: Keynes subì un grave attacco cardiaco all'inizio dell'estate 1937, e non fu più in condizioni di riprendere un ritmo di lavoro comparabile a quello precedente, finché sopraggiunse la guerra nel 1939; e da allora le sue energie si rivolsero in altre direzioni. Come avrebbe riveduto la *Teoria generale* se fosse rimasto in buona salute, è impossibile congetturare; ma una cosa è certa, che l'avrebbe riveduta.

Dopo la pubblicazione in Inghilterra nel febbraio 1936, la *Teoria generale* è stata pubblicata negli Stati Uniti (originariamente da fogli stampati in Inghilterra), e poi tradotta in tedesco, giapponese, francese, spagnolo, ceco, italiano, serbo-croato, indù, finnico, rumeno, ungherese e russo. Le edizioni tedesca, giapponese e francese recano ciascuna una prefazione aggiuntiva, che segue la prefazione originale inglese; esse sono riprese qui appresso.

Questa edizione nei *Collected Writings* segue la ristampa della prima edizione inglese (compresa la correzione di un errore al cap. 10, sez. 4, quarto comma). L'Appendice 1 contiene un elenco di piccole correzioni del testo della ristampa suddetta. Inoltre, le Appendici 2 e 3 riprendono due articoli di Keynes, *Fluttuazioni dell'investimento netto negli Stati Uniti* e *Movimenti relativi dei salari reali e della produzione*, a proposito di errori del testo, rispettivamente al cap. 4, sez. 4, ottavo e nono comma, e al cap. 2, sez. 2, sesto comma. Per ulteriori discussioni della *Teoria generale* e della sua genesi, si rinvia ai vol. XIII e XIV dei *Collected Writings*.

Nella stampa [inglese] di questo volume, abbiamo cercato innanzitutto di seguire per quanto possibile l'impaginazione dell'edizione originale. Su di questa si è sviluppata un'immensa letteratura di critica e di analisi particolareggiata, ed abbiamo voluto fare in modo che i riferimenti di tale letteratura si applicassero ugualmente a questa nuova edizione. Di conseguenza, non abbiamo potuto seguire esattamente la presentazione tipografica degli altri volumi della serie; ma riteniamo che la maggior facilità dei riferimenti giustifichi la scelta. Come in altri volumi della serie, abbiamo ridotto l'uso eccessivo di maiuscole, adottato dagli stampatori originari inglesi, ma che risulta fastidioso per il lettore moderno.

1. Lettera di Keynes a R. F. Harrod, 30 agosto 1936, riportata integralmente nel vol. XIV dei

«Collected Writings of John Maynard Keynes», The Royal Economic Society [serie qui appresso indicata con la sigla *JMK*].

2. Si veda ad esempio la sua lettera alla madre del 14 settembre 1930, in *JMK* vol. V, p. xv.
3. Il *JMK* vol. XIII pubblica una nota sul «circolo» e tutte le note scritte che sono rimaste.
4. *JMK*, vol. V, p. xxvii.
5. *La teoria monetaria della produzione compare in JMK*, vol. XIII; *I mezzi per la prosperità* nel vol. IX (VI), I; *Robert Malthus, primo degli economisti di Cambridge nel vol. X, cap. 12*.
6. La nota sarà pubblicata in *JMK*, vol. XIII.
7. In *JMK*, vol. XIII, vi è questa corrispondenza, e i raccordi con le bozze e il testo definitivo della *Teoria generale*.
8. Nell'articolo *La teoria generale dell'occupazione* del 1937, riprodotto in *JMK*, vol. XIV.
9. Questa corrispondenza è riportata per esteso in *JMK*, vol. XIV.
10. Lettera di Keynes a R. G. Hawtrey, 31 agosto 1936, riportata per esteso in *JMK*, vol. XIV.
11. Si veda il volume *A revision of the treaty*, *JMK*, vol. III, p. XIII.
12. Riportate in *JMK*, vol. XIV.
13. Lettera di Keynes a Joan Robinson, 20 aprile 1937.

PREFAZIONE

Questo libro è diretto soprattutto ai miei colleghi economisti; spero che riuscirà intelligibile ad altri. Ma il suo scopo principale è di trattare difficili questioni di teoria, e soltanto in secondo luogo le applicazioni di questa teoria alla pratica. Se infatti l'economia ortodossa è in difetto, l'errore va trovato non nella sovrastruttura, che è stata eretta con gran cura di coerenza logica, ma nella scarsa chiarezza e generalità delle premesse. Non posso quindi raggiungere il mio scopo di persuadere gli economisti a riesaminare criticamente certi loro presupposti fondamentali, se non mediante un ragionamento altamente astratto ed anche mediante molta polemica. Avrei desiderato che di questa polemica ve ne fosse potuta esser di meno; ma l'ho ritenuta importante, non soltanto per spiegare il mio punto di vista, ma anche per mostrare sotto quali aspetti esso si scosta dalla teoria prevalente. Prevedo che coloro i quali sono tenacemente legati a quella che chiamerò «la teoria classica» oscilleranno fra l'opinione che io sia affatto in errore e l'opinione che io non dica nulla di nuovo. Spetta ad altri determinare se è giusta una di queste alternative, o se ne esiste una terza. I miei brani a carattere polemico hanno lo scopo di offrire materiale per una risposta; e devo chiedere scusa se, dove cerco di porre distinzioni nette, la mia polemica è troppo aspra. Io stesso ho sostenuto con convinzione e per molti anni le teorie che ora attacco, e ritengo di non essere ignorante dei loro punti forti.

Gli argomenti in discussione sono di un'importanza che non può essere esagerata. Ma se le mie spiegazioni sono corrette, sono i miei colleghi economisti e non il pubblico generale che devo convincere per primi. A questo stadio della discussione il pubblico generale, sebbene sia benvenuto nel dibattito, è soltanto un uditore esterno del tentativo di un economista di risolvere divergenze profonde di opinione fra colleghi economisti, le quali hanno attualmente quasi distrutto l'influenza pratica della teoria economica; influenza che non potrà risollevarsi fin tanto che quelle divergenze non saranno composte.

La relazione fra questo libro e il mio *Trattato sulla moneta*, pubblicato

cinque anni or sono, è probabilmente più chiara a me stesso di quanto sarà ad altri; e quella che nella mia mente è un'evoluzione naturale secondo una linea di pensiero che ho perseguita per parecchi anni, può talvolta colpire il lettore come un mutamento di opinione tale da generare confusione. Questa difficoltà non è alleviata da certe variazioni di terminologia che ho ritenuto di dover compiere. Ho indicato queste variazioni di linguaggio nel corso delle pagine seguenti; ma la relazione generale fra le due opere può essere espressa brevemente come segue. Quando cominciai a scrivere il *Trattato sulla moneta*, seguivo ancora le linee tradizionali, considerando l'influenza della moneta come qualcosa, per così dire, di separato dalla teoria generale della domanda e dell'offerta. Quando finii di scriverlo, avevo compiuto qualche progresso nel far risalire la teoria monetaria per farla divenire una teoria della produzione nel suo complesso. Ma la mia scarsa emancipazione da idee preconcepite si rivelò in quello che ora mi sembra il difetto preminente delle parti teoriche di quell'opera (ossia i libri III e IV): il non essere riuscito a trattare a fondo degli effetti di *variazioni* del livello di produzione. Le mie «equazioni fondamentali» erano un quadro istantaneo preso col presupposto di una produzione data. Esse cercavano, di mostrare come, assumendo un dato volume di produzione, potessero svilupparsi forze tali da implicare uno squilibrio dei profitti, e quindi da richiedere una variazione del livello della produzione. Ma lo sviluppo dinamico, distinto dal quadro istantaneo, rimase incompleto e molto confuso. Questo libro, invece, è finito per diventare in sostanza uno studio delle forze che determinano variazioni del volume della produzione e dell'occupazione a livello globale; e, mentre vi si trova che la moneta entra nello schema economico in un modo essenziale e peculiare, i particolari tecnici monetari recedono in secondo piano. Troveremo che un'economia monetaria è essenzialmente un'economia nella quale le mutevoli aspettative sul futuro influenzano non soltanto la direzione, ma anche il volume dell'occupazione. Ma il nostro metodo, di analizzare i comportamenti economici del presente sotto l'influenza delle mutevoli opinioni sul futuro, è un metodo che dipende dalle reazioni reciproche della domanda e dell'offerta, ed in tal modo è collegato con la nostra teoria fondamentale del valore. Giungiamo così ad una teoria più generale, che comprende come caso particolare la teoria classica che ci è familiare.

Lo scrittore di un libro come questo, avventurandosi su sentieri malcerti, deve contar molto sulla critica e la conversazione, se vuol evitare una troppo

grande proporzione di errori. È incredibile a quante sciocchezze si possa temporaneamente credere se si pensa per troppo tempo da soli, specialmente in economia (oltrech  nelle altre scienze sociali), dove   spesso impossibile sottoporre le proprie idee ad una prova conclusiva, sia formale che sperimentale. In questo libro, forse pi  ancora che scrivendo il *Trattato sulla moneta*, mi sono avvalso del consiglio costante e della critica costruttiva di R. F. Kahn; e molte cose non avrebbero assunto la forma attuale se non per suo suggerimento. Ho ricevuto grande aiuto anche dalla signora Joan Robinson, da R. G. Hawtrey e da R. F. Harrod, i quali hanno letto tutte le bozze di stampa. L'indice   stato compilato da D. M. Bensusan-Butt del King's College di Cambridge.

La composizione di questo libro   stata per l'autore una lunga lotta di evasione, e tale dev'esserne la lettura per la maggioranza dei lettori affin  l'assalto dell'autore su di loro abbia successo: una lotta di evasione da modi abituali di pensiero e di espressione. Le idee che qui sono espresse tanto laboriosamente sono estremamente semplici e dovrebbero essere ovvie. La difficolt  non sta nelle idee nuove, ma nell'evadere dalle idee vecchie, le quali, per coloro che sono stati educati come lo   stata la maggioranza di noi, si ramificano in tutti gli angoli della mente.

13 dicembre 1935.

J. M. KEYNES

PREFAZIONE ALL'EDIZIONE TEDESCA

Alfred Marshall, i cui *Principi di economia* costituiscono la base della formazione di tutti gli economisti inglesi contemporanei, si era dato gran pena per affermare la continuità del suo pensiero rispetto a quello di Ricardo. La sua opera è consistita in gran parte nell'innestare il principio marginale e il principio di sostituzione nella tradizione ricardiana; ed egli non ha mai esposto separatamente la propria teoria della produzione e del consumo nel complesso, distinta dalla teoria della produzione e della distribuzione di un volume *dato* di produzione. Che egli stesso avvertisse il bisogno di tale teoria, non saprei dire. Ma i suoi successori e continuatori immediati ne hanno certamente fatto a meno e, a quanto risulta, non ne hanno sentito la mancanza. È in questa atmosfera che si è compiuta la mia formazione. Io stesso ho insegnato queste dottrine, e soltanto nell'ultimo decennio mi sono reso conto della loro insufficienza. Nel mio pensiero e nella mia evoluzione intellettuale, questo libro rappresenta quindi una reazione, una transizione che si distacca dalla tradizione inglese classica (o ortodossa). In alcuni ambienti in Inghilterra, si è ritenuto indebitamente polemico l'accento posto nelle pagine seguenti su queste cose e sui punti di divergenza dalla dottrina accettata. Ma come può un uomo formato da cattolico nell'economica inglese, ed anzi un prete di quella fede, evitare qualche accentuazione polemica quando egli diviene protestante?

Ma mi immagino che tutto ciò dia un'impressione alquanto diversa ai lettori tedeschi. La tradizione classica, che ha dominato nell'Inghilterra del diciannovesimo secolo, non ha mai esercitato un dominio così saldo del pensiero tedesco. In Germania sono sempre esistite scuole importanti di economisti che hanno fortemente contestato l'adeguatezza della teoria classica nell'analisi degli eventi contemporanei. La scuola di Manchester e il marxismo derivano entrambi in ultima analisi da Ricardo, conclusione soltanto a prima vista sorprendente. Ma in Germania è sempre esistita una larga sezione di opinione che non aderiva né all'una né all'altra.

Tuttavia, non si potrebbe sostenere che tale scuola di pensiero abbia

costruito un edificio teorico rivale, né che abbia anche soltanto tentato di costruirlo. È stata scettica e realistica, accontentandosi di metodi e risultati storici ed empirici, che escludono l'analisi formale. La più importante discussione non ortodossa su linee teoriche è stata quella del Wicksell. I suoi libri esistevano in tedesco (non in inglese, fino a poco tempo fa), e anzi uno dei principali era stato scritto in tedesco. Ma i suoi seguaci erano principalmente svedesi ed austriaci, e questi ultimi integravano le sue idee con la teoria tipicamente austriaca, in modo da ravvicinarla alla tradizione classica. Così la Germania, a differenza di quanto ha fatto in molte altre scienze, si è accontentata, per un secolo intero, di fare a meno di una teoria economica formale predominante e largamente accettata.

Per questi motivi, posso forse attendermi minore resistenza dai lettori tedeschi che da quelli inglesi, nell'offrire una teoria complessiva dell'occupazione e della produzione, che si distacca per importanti aspetti dalla tradizione classica. Ma posso io sperare di superare l'agnosticismo economico tedesco? Posso io persuadere gli economisti tedeschi che i metodi di analisi formale apportano qualche contributo importante all'interpretazione degli eventi contemporanei e alla formazione della politica contemporanea? Dopo tutto, l'amore della teoria è tipicamente tedesco. Come devono sentirsi affamati e assetati gli economisti tedeschi dopo esser vissuti tutti questi anni senza una teoria! Vale certamente la pena che io faccia questo tentativo. E sarò soddisfatto se potrò dare un piccolo contributo agli economisti tedeschi, affinché essi costruiscano una teoria completa, atta ad esaudire condizioni specificamente tedesche. Riconosco infatti che il libro che segue è in gran parte illustrato ed esposto principalmente con riferimento alle condizioni esistenti nei paesi anglosassoni.

Cionondimeno, la teoria complessiva della produzione, che questo libro si propone di offrire, si adatta assai più facilmente alle condizioni di uno stato totalitario, di quanto lo sia la teoria della produzione e della distribuzione di un volume dato di produzione, ottenuta in condizioni di libera concorrenza e di prevalente *laissez-faire*. La teoria delle leggi psicologiche relative al consumo e al risparmio, l'influsso della spesa finanziata da prestiti sui prezzi e sui salari reali, la parte rappresentata dal saggio di interesse, tutti questi rimangono come ingredienti necessari nel nostro schema di pensiero.

Colgo l'occasione per esprimere la mia gratitudine all'eccellente lavoro del

mio traduttore, Herr Waeger (spero che il suo glossario alla fine del volume¹ si possa dimostrare utile anche al di là del suo scopo immediato) e agli editori Duncker e Humblot, la cui iniziativa, fin da quando sedici anni or sono pubblicarono il mio volume *Conseguenze economiche della pace*, mi ha consentito di mantenere i contatti con i lettori tedeschi.

7 settembre 1936.

J. M. KEYNES

1. Non ripreso in questa edizione.

PREFAZIONE ALL'EDIZIONE GIAPPONESE

Alfred Marshall, i cui *Principi di economia* costituiscono la base della formazione di tutti gli economisti inglesi contemporanei, si era dato gran pena per affermare la continuità del suo pensiero rispetto a quello di Ricardo. La sua opera è consistita in gran parte nell'innestare il principio marginale e il principio di sostituzione nella tradizione ricardiana; ed egli non ha mai esposto separatamente la propria teoria della produzione e del consumo nel complesso, distinta dalla teoria della produzione e della distribuzione di un volume *dato* di produzione. Che egli stesso avvertisse il bisogno di tale teoria, non saprei dire. Ma i suoi successori e continuatori immediati ne hanno certamente fatto a meno e, a quanto risulta, non ne hanno sentito la mancanza. È in questa atmosfera che si è compiuta la mia formazione. Io stesso ho insegnato queste dottrine, e soltanto nell'ultimo decennio mi sono reso conto della loro insufficienza. Nel mio pensiero e nella mia evoluzione intellettuale, questo libro rappresenta quindi una reazione, una transizione che si distacca dalla tradizione inglese classica (o ortodossa). In alcuni ambienti in Inghilterra, si è ritenuto indebitamente polemico l'accento posto nelle pagine seguenti su queste cose e sui punti di divergenza dalla dottrina accettata. Ma come può un uomo formato da cattolico nella teoria economica inglese, ed anzi un prete di quella fede, evitare qualche accentuazione polemica quando egli diviene protestante?

Ma forse presso i lettori giapponesi le mie critiche alla tradizione inglese non appariranno necessarie, né susciteranno reazioni. Sappiamo bene che la letteratura economica inglese è largamente conosciuta in Giappone, ma non siamo altrettanto informati delle opinioni giapponesi su quella letteratura. Il Circolo economico internazionale di Tokio ha preso recentemente la lodevole iniziativa di ristampare i *Principi di economia politica* di Malthus come primo volume della serie di ristampe di Tokio; e ciò mi lascia sperare che questo libro, che si ricollega piuttosto a Malthus che a Ricardo, possa essere accolto con simpatia almeno in alcuni ambienti.

Sono grato comunque all'«Oriental Economist» di avermi consentito di

prender contatto con i lettori giapponesi senza l'ostacolo aggiuntivo di una lingua straniera.

4 dicembre 1936.

J. M. KEYNES

PREFAZIONE ALL'EDIZIONE FRANCESE

Per cent'anni e più, l'economia politica inglese è stata dominata da un'ortodossia. Ciò non vuol dire che sia prevalsa una dottrina immutata; tutt'altro, vi è stata un'evoluzione progressiva della dottrina. Ma i suoi presupposti, l'atmosfera, il metodo sono rimasti gli stessi in modo sorprendente, e attraverso tutti i cambiamenti si può rilevare una notevole continuità. Io sono cresciuto in questa ortodossia, in questa transizione nella continuità: l'ho appresa, l'ho insegnata, l'ho scritta; e chi guardi dall'esterno potrà forse ritenere che io vi appartenga ancora. I futuri storici della dottrina considereranno che questo libro proceda essenzialmente nella stessa tradizione. Ma nello scrivere questo libro, ed un'altra opera recente che ho preparato, ho sentito di staccarmi da questa ortodossia, di reagire fortemente contro di essa, di liberarmi da qualcosa per conquistarmi l'emancipazione. Questo stato d'animo spiega certi difetti del libro, in particolare che certi brani assumano forma polemica, e che esso sembri troppo indirizzato ai sostenitori di un punto di vista particolare e troppo poco *ad urbem et orbem*. Volevo convincere il mio stesso ambiente, non rivolgermi abbastanza direttamente all'opinione del pubblico. Sono ora passati tre anni, ho fatto l'abitudine alla mia nuova pelle e ho quasi dimenticato l'odore della vecchia; e se dovessi riscrivere da capo questo libro, cercherei di liberarmi da questo difetto e di esporre la mia posizione con maggiore chiarezza.

Dico questo in parte per spiegarmi e in parte per scusarmi presso i lettori francesi. Infatti in Francia non vi è stata una tradizione ortodossa che abbia esercitato sull'opinione contemporanea un dominio con la stessa autorità come si è avuto in Inghilterra. Negli Stati Uniti la situazione è press'a poco la stessa che in Inghilterra. Ma in Francia, come nel resto del continente europeo, non vi è stata una scuola dominante comparabile, dopo la scomparsa della scuola degli economisti liberali francesi che fiorì circa settant'anni or sono (benché quegli economisti fossero sopravvissuti tanto a lungo allo svanire della loro influenza, che fu affidato a me, da giovane redattore dell'«Economic Journal», di redigere il necrologio di molti di loro,

Levasseur, Molinari, Leroy-Beaulieu). Se Charles Gide avesse raggiunto un'influenza e un'autorità pari a quelle di Alfred Marshall, la vostra posizione sarebbe stata più vicina alla nostra. Di fatto, gli economisti francesi sono eclettici, e le loro dottrine non sono radicate troppo profondamente – così noi riteniamo talvolta – in una concezione sistematica. Ciò li renderà forse più accessibili al mio discorso; ma può anche darsi che i miei lettori si domandino talvolta cosa voglio dire quando parlo della scuola «classica» e degli economisti «classici», impiegando i termini in un modo che i miei critici inglesi reputano inappropriato. Potrà quindi essere utile ai miei lettori francesi che io cerchi di indicare brevemente quelle che ritengo le caratteristiche distintive principali del mio modo di vedere.

Ho dato alla mia teoria l'attributo di *generale*. Intendo con questo che mi occupo principalmente del comportamento del sistema economico nel suo complesso, di reddito aggregato, profitti aggregati, volume aggregato della produzione, occupazione aggregata, investimento e risparmio aggregati, e non dei redditi, dei profitti, della produzione, dell'occupazione, dell'investimento e del risparmio di singoli settori di attività o di singole imprese o individui. E sostengo che si sono compiuti gravi errori estendendo, al sistema nel suo complesso, conclusioni cui si era pervenuti correttamente, riguardo ad una parte di quel sistema isolatamente considerata.

Mi spiego con qualche esempio. Sostengo che, per il sistema nel suo complesso, l'ammontare del reddito che viene risparmiato, nel senso che non viene speso in consumo corrente, è esattamente uguale, e dev'esserlo necessariamente, all'ammontare del nuovo investimento netto; e quest'affermazione è stata considerata un paradosso, e ha suscitato ampie polemiche. Ciò si spiega senza dubbio col fatto che questa relazione di eguaglianza fra risparmio e investimento, che vale necessariamente per il sistema nel suo complesso, non vale affatto per un singolo individuo. Non vi è alcuna ragione perché l'investimento che io decido sia legato da un qualsiasi rapporto con l'ammontare del mio risparmio. È del tutto legittimo considerare che il reddito di un individuo è indipendente dall'importo che quell'individuo consuma e investe. Ma devo rilevare che tutto questo non ci deve far perdere di vista che la domanda originata dal consumo e dall'investimento del singolo individuo è la fonte dei redditi di altri individui: cosicché i redditi in generale non sono indipendenti, ma al contrario dipendono dalla disposizione degli individui a spendere e ad investire. E

siccome la disposizione degli individui a spendere e ad investire dipende a sua volta dai loro redditi, si trova una relazione fra il risparmio globale e l'investimento globale; ed è molto facile stabilire, senza che l'affermazione si possa ragionevolmente mettere in dubbio, che questa relazione è di eguaglianza esatta e necessaria. A dire il vero, questa conclusione è banale in sé stessa; ma apre la via ad una serie di ragionamenti dai quali discendono conclusioni più importanti. Si dimostra che, in generale, il livello effettivo della produzione e dell'occupazione non dipende dalla capacità di produrre né dal livello precedente dei redditi, bensì dalle decisioni correnti di produrre; le quali dipendono a loro volta dalle decisioni correnti di investire e dalle aspettative presenti sul consumo attuale e futuro. Inoltre, quando conosciamo quella che io chiamo propensione al consumo e al risparmio – ossia la risultante, per l'intera comunità, dei moventi psicologici individuali circa il modo di impiegare un dato reddito – possiamo calcolare quale livello di redditi, e quindi quale livello di produzione e di occupazione, corrispondono all'equilibrio in termini di profitto ad un dato livello dell'investimento nuovo; ciò che serve come punto di partenza per la teoria del moltiplicatore. Diviene inoltre evidente che, *ceteris paribus*, un'accresciuta propensione al risparmio ridurrà i redditi e la produzione; mentre un accresciuto incentivo all'investimento li eleverà. Siamo così in condizioni di analizzare i fattori che determinano il reddito e il volume della produzione del sistema nel suo complesso: abbiamo una teoria dell'occupazione nel senso più esatto dell'espressione. Da questo modo di ragionare derivano conclusioni particolarmente rilevanti quanto ai problemi della finanza pubblica, oltreché della politica del ciclo economico e della politica economica in generale.

Un'altra caratteristica specifica di questo libro è la teoria del tasso di interesse. Numerosi economisti hanno sostenuto recentemente che l'ammontare del risparmio corrente determina l'offerta di capitale nuovo, che l'ammontare dell'investimento corrente governa la domanda di capitale, e che il tasso di interesse è per così dire il fattore di equilibrio del prezzo, determinato dal punto di intersezione fra la curva di offerta del risparmio e la curva di domanda dell'investimento. Ma se il risparmio globale è esattamente uguale, necessariamente e in ogni circostanza, all'investimento globale, è evidente che questa spiegazione non regge. Dobbiamo cercare altrove la soluzione: e l'ho trovata nell'idea che la funzione del tasso di interesse è di assicurare l'equilibrio, non fra la domanda e l'offerta di nuovi beni capitali,

bensi fra la domanda e l'offerta di moneta, ossia fra la domanda di *liquidità* e i mezzi di soddisfare questa domanda. Ritorno così alla dottrina dei vecchi economisti, prima del diciannovesimo secolo. Questa verità, ad esempio, era stata colta con grande chiarezza da Montesquieu¹: il massimo fra gli economisti francesi, comparabile a pieno titolo ad Adam Smith, di gran lunga superiore ai fisiocrati per la perspicacia, la chiarezza di idee e il buon senso (qualità che dovrebbe possedere ogni economista). Me devo rinviare al testo del volume per la spiegazione particolareggiata del funzionamento di questi meccanismi.

Ho intitolato questo libro *Teoria generale dell'occupazione, dell'interesse e della moneta*: e la terza caratteristica sulla quale vorrei richiamare l'attenzione del lettore è l'analisi della moneta e dei prezzi. L'analisi che segue completa la mia liberazione dalle confusioni della teoria quantitativa, nelle quali io stesso ero rimasto prigioniero. Ritengo che il livello generale dei prezzi venga determinato proprio allo stesso modo dei singoli prezzi; ossia dall'azione dell'offerta e della domanda. Lo stato della tecnica, il livello dei salari, il margine di capacità inutilizzata degli impianti e del lavoro e la situazione dei mercati e della concorrenza determinano le condizioni dell'offerta di singoli prodotti e della produzione nel suo complesso. Le decisioni degli imprenditori, che creano i redditi dei singoli produttori, e le decisioni di questi individui circa l'impiego di tali redditi, determinano le condizioni della domanda. E i prezzi – sia i prezzi singoli che il livello generale dei prezzi – vengono come risultante di questi due fattori. La moneta, e la quantità di moneta, non intervengono direttamente in questa fase del processo. Esse hanno svolto la loro funzione in una fase precedente dell'analisi. La quantità di moneta determina l'offerta di risorse liquide, e quindi il tasso di interesse, e, unita ad altri fattori (in particolare il fattore fiducia), determina l'incentivo ad investire; questo fissa a sua volta il livello di equilibrio dei redditi, della produzione e dell'occupazione, e (in ogni fase assieme ad altri fattori) il livello generale dei prezzi, attraverso l'azione dell'offerta e della domanda così determinate.

Ritengo che la scienza economica sia stata ovunque dominata fino ad epoca recente, assai più di quanto si creda, dalle dottrine associate al nome di J.-B. Say. È vero che la maggioranza degli economisti hanno abbandonato da lungo tempo la sua «legge degli sbocchi»; ma essi non si sono liberati dalle

sue ipotesi fondamentali, e in particolare dal sofisma che la domanda è creata dall'offerta. Say assume implicitamente che il sistema economico funzioni sempre a piena capacità, cosicché ogni attività nuova operi sempre in sostituzione di qualche altra attività e non mai in aggiunta. Quasi tutta la teoria economica successiva si sviluppa dallo stesso presupposto, assunto come necessario; ed una teoria su questa base è evidentemente inadatta ad affrontare i problemi della disoccupazione e del ciclo economico. Forse il modo migliore di far capire ai lettori francesi il carattere che ho voluto imprimere a questo libro è di affermare che, nella teoria della produzione, esso si distacca definitivamente dalle dottrine di J.-B. Say e che, nella teoria dell'interesse, esso ritorna alle dottrine di Montesquieu.

20 febbraio 1939 – King's College, Cambridge.

J. M. KEYNES

1. Mi riferisco in particolare a *L'esprit des lois*, libro XXII, cap. 19.

LIBRO I
INTRODUZIONE

CAPITOLO 1.

LA TEORIA GENERALE

Ho intitolato questo libro *Teoria generale dell'occupazione, dell'interesse e della moneta*, insistendo sull'aggettivo *generale*. Lo scopo di tale titolo è di contrapporre il carattere dei miei ragionamenti e delle mie conclusioni a quelli formulati nella stessa materia dalla teoria *classica*^a, la quale ha costituito la base della mia formazione scientifica e domina il pensiero economico, sia pratico che teorico, delle sfere dirigenti e degli ambienti accademici della generazione presente e delle precedenti, da cento anni a questa parte. Dimostrerò che i postulati della teoria classica si possono applicare soltanto ad un caso particolare e non a quello generale, poiché la situazione che essa presuppone è un caso limite delle posizioni di equilibrio possibili. Avviene inoltre che le caratteristiche del caso particolare presupposto dalla teoria classica non sono quelle della società economica nella quale realmente viviamo; cosicché i suoi insegnamenti sono ingannevoli e disastrosi se si cerca di applicarli ai fatti dell'esperienza.

^a. L'espressione «gli economisti classici» fu inventata da Marx per comprendere Ricardo e James Mill ed i loro *predecessori*, ossia per i fondatori della teoria che è culminata nell'economia ricardiana. Io mi sono abituato, forse scorrettamente, a comprendere nella «scuola classica» i *successori* di Ricardo, ossia coloro che hanno adottato e perfezionato la teoria dell'economia ricardiana, compresi ad esempio J. S. Mill, Marshall, Edgeworth e il prof. Pigou.

CAPITOLO 2.

I POSTULATI DELL'ECONOMIA CLASSICA

La maggior parte dei trattati sulla teoria del valore e della produzione si occupano principalmente della distribuzione, fra diversi impieghi, di un volume *dato* di risorse occupate; e delle condizioni che, supposta l'occupazione di questa quantità di risorse, determinano le loro remunerazioni relative e i valori relativi dei loro prodotti ^a.

Si è spesso trattata in forma descrittiva anche la questione del volume delle risorse *disponibili*, nel senso delle dimensioni della popolazione atta all'occupazione, dell'ammontare delle ricchezze naturali e del capitale accumulato. Ma raramente si è esaminata nei suoi minuti particolari la teoria pura di ciò che determina la *effettiva occupazione* delle risorse disponibili. Sarebbe assurdo, naturalmente, dire che non è stata esaminata affatto; poiché di essa si sono occupate tutte le discussioni – e ve ne sono state molte – che riguardano le fluttuazioni dell'occupazione. Voglio dire non che l'argomento sia stato trascurato, ma che la teoria fondamentale che ne forma la base è stata ritenuta così semplice ed ovvia da meritare tutt'al più una semplice menzione ^b.

I

La teoria classica dell'occupazione – che si suppone semplice e ovvia – si è basata, secondo me, su due postulati fondamentali, i quali però non sono stati praticamente discussi:

I. *Il salario è uguale al prodotto marginale del lavoro.*

Ossia il salario di un individuo occupato è uguale al valore che andrebbe perduto se l'occupazione si riducesse di una unità (dopo aver detratto ogni altro costo che sarebbe evitato in séguito a tale ridotta produzione); con la limitazione che tale eguaglianza può essere disturbata, secondo certi principi, se la concorrenza e i mercati sono imperfetti.

II. *L'utilità del salario, per un dato ammontare di lavoro occupato, è uguale alla disutilità marginale di quell' ammontare di occupazione.*

Ossia, il salario reale di un individuo occupato è quello esattamente sufficiente, a giudizio degli stessi lavoratori occupati, a suscitare l'offerta della quantità di lavoro effettivamente occupata; con la qualificazione che, per ciascuna unità di lavoro, l'eguaglianza può essere disturbata da coalizioni fra le unità occupabili, analoghe alle imperfezioni della concorrenza che qualificano il primo postulato. La disutilità di cui sopra comprende tutti i motivi per i quali un uomo o un gruppo di uomini possono rifiutarsi di offrire il loro lavoro, piuttosto di accettare un salario la cui utilità sia, per loro, inferiore ad un certo minimo.

Questo postulato è compatibile con la disoccupazione cosiddetta «frizionale». Infatti, se lo si interpreta con realismo, esso consente di tener conto di varie imperfezioni di aggiustamento che ostacolano un'occupazione piena e continua: ad esempio, la disoccupazione dovuta a squilibri temporanei fra le quantità relative di risorse specializzate, in séguito ad errori di calcolo o a discontinuità della domanda; oppure a sfasamenti di tempo derivanti da mutamenti imprevisti; oppure al fatto che il passaggio da un'occupazione all'altra non può compiersi senza un certo ritardo, onde esisterà sempre, in una società che non sia statica, una parte di risorse che, fra l'una e l'altra occupazione, rimangono disoccupate. Ed oltre che con la disoccupazione «frizionale», il postulato è compatibile anche con la disoccupazione «volontaria» dovuta al rifiuto o all'incapacità di un singolo lavoratore – in séguito a disposizioni legislative o consuetudini sociali, o a coalizioni per la contrattazione collettiva, o a lentezza nell'adattarsi a mutamenti, o a semplice ostinazione umana – di accettare una remunerazione corrispondente al valore del prodotto attribuibile alla sua produttività marginale. Ma non vi sono altri casi all'infuori di queste due categorie, di disoccupazione «frizionale» e di disoccupazione «volontaria»: i postulati dell'economia classica non ammettono la possibilità di esistenza di una terza categoria, quella della disoccupazione «involontaria», come la definirò in seguito.

Tenuto conto delle qualificazioni suddette, secondo la teoria classica, il volume delle risorse occupate è pienamente determinato dai due postulati. Il primo ci dà la scheda di domanda per l'occupazione, il secondo la scheda di offerta; e il volume dell'occupazione è determinato dal punto in cui l'utilità

del prodotto marginale diventa uguale alla disutilità dell'occupazione marginale.

Da quanto esposto sopra risulterebbero possibili soltanto quattro modi di accrescere l'occupazione:

a) un miglioramento dell'organizzazione o della preveggenza che diminuisca la disoccupazione «frizionale»;

b) una diminuzione della disutilità marginale del lavoro, espressa dal salario reale al quale si può ottenere una maggiore offerta di lavoro, in modo da diminuire la disoccupazione «volontaria»;

c) un aumento della produttività fisica marginale del lavoro nelle industrie che producono merci-salario (ossia, secondo la comoda espressione del prof. Pigou, quelle merci dai cui prezzi dipende l'utilità dei salari monetari); oppure

d) un aumento dei prezzi delle altre merci rispetto ai prezzi delle merci-salario, insieme con uno spostamento delle spese di coloro che percepiscono redditi non salariali, dalle merci-salario ad altre merci.

Se ben comprendo, questa è la sostanza della *Teoria della disoccupazione* del prof. Pigou, che è l'unica esposizione particolareggiata esistente della teoria classica dell'occupazione ^c.

II

Ci si può chiedere se sia vero che non esistano altri casi all'infuori delle due categorie suddette, dato che la popolazione, in generale, non compie tutto il lavoro che sarebbe disposta a compiere sulla base dei salari correnti; bisogna infatti riconoscere che di regola sarebbe offerto maggior lavoro, al salario monetario esistente, se venisse domandato^d. La scuola classica concilia questo fenomeno col suo secondo postulato, sostenendo che, mentre la domanda di lavoro al salario monetario esistente può essere soddisfatta prima che siano occupati tutti coloro che sono disposti a lavorare a quel salario, questa situazione è dovuta ad un accordo palese o tacito fra i lavoratori a non lavorare per meno; e che se i lavoratori nel loro insieme fossero disposti ad accettare una riduzione dei salari monetari, sarebbe possibile un'occupazione più larga. Se ciò si verifica, la disoccupazione, benché apparentemente involontaria, non è tale a rigore, e dovrebbe essere compresa nella categoria precedente di disoccupazione «volontaria» dovuta

agli effetti della contrattazione collettiva, ecc.

Ciò suscita due osservazioni; la prima delle quali riguarda l'atteggiamento effettivo dei lavoratori nei confronti dei salari reali e nei confronti dei salari monetari e non è teoricamente fondamentale, mentre la seconda è fondamentale.

Supponiamo per un momento che i lavoratori non siano disposti a lavorare per un salario monetario inferiore, e che una riduzione del livello esistente dei salari monetari provochi, attraverso scioperi o in altro modo, il ritiro dal mercato del lavoro di una parte dei lavoratori attualmente occupati. Devesi da ciò dedurre che il livello esistente dei salari reali misuri esattamente la disutilità marginale del lavoro? Non necessariamente. Poiché, sebbene una riduzione del salario monetario esistente provocherebbe il ritiro di parte dei lavoratori, non è detto che abbia lo stesso effetto una discesa del valore del salario monetario esistente in termini di mercisalario, se tale discesa fosse dovuta ad un aumento del prezzo di queste merci. In altre parole, può darsi il caso che entro certi limiti ciò che i lavoratori chiedono sia un salario monetario minimo e non un salario reale minimo. La scuola classica ha ammesso tacitamente che questo non porti alcun mutamento significativo alla sua teoria. Ma le cose non stanno così: giacché se l'offerta di lavoro non è funzione dei salari reali come unica variabile, il suo ragionamento crolla interamente e lascia del tutto indeterminata la questione di quale sarà l'occupazione effettiva^e. Sembra che la scuola classica non si sia resa conto del fatto che, se l'offerta di lavoro non è funzione esclusiva dei salari reali, la sua curva di offerta di lavoro si sposterà fortemente ad ogni movimento dei prezzi. Così il suo metodo è legato alle sue ipotesi particolari, e non può adattarsi a trattare il caso più generale.

Ora, la comune esperienza ci dice, senza alcun dubbio, che una situazione nella quale i lavoratori stipulano (entro certi limiti) un salario monetario anziché un salario reale, lungi dall'essere una mera possibilità, è il caso normale. Mentre di norma i lavoratori opporranno resistenza ad una riduzione dei salari monetari, non è d'uso che essi ritirino l'offerta del proprio lavoro ogni qual volta vi sia un aumento dei prezzi delle merci-salario. Si dice talvolta che sarebbe illogico per i lavoratori opporre resistenza ad una riduzione dei salari monetari, ma non ad una riduzione dei salari reali. Per le ragioni che si daranno fra breve (alla sez. III), ciò potrebbe non essere tanto

illogico quanto appare a prima vista; e come vedremo è una fortuna che sia così. Comunque, logico o illogico che sia, l'esperienza mostra che è questo il modo nel quale di fatto i lavoratori si comportano.

Inoltre, non è chiaramente sostenuta dai fatti l'opinione che la disoccupazione che caratterizza uno stato di depressione sia dovuta al rifiuto da parte dei lavoratori di accettare una riduzione dei salari monetari. Non è molto plausibile asserire che la disoccupazione negli Stati Uniti nel 1932 fosse dovuta al rifiuto ostinato da parte dei lavoratori di accettare una riduzione dei salari monetari, oppure alla domanda ostinata di un salario reale superiore a quello che la produttività del sistema economico era in grado di fornire. Si verificano ampie variazioni del volume dell'occupazione senza alcun cambiamento visibile delle richieste reali minime dei lavoratori o della produttività del lavoro. I lavoratori non sono affatto più esigenti nella depressione che nella prosperità, al contrario; né la produttività fisica del lavoro è inferiore. Questi fatti dell'esperienza costituiscono un primo motivo per mettere in dubbio l'adeguatezza dell'analisi classica.

Sarebbe interessante conoscere i risultati di un'indagine statistica sulle relazioni effettive fra le variazioni dei salari monetari e le variazioni dei salari reali. Nel caso di una variazione riguardante un dato ramo di attività, è da ritenere che la variazione dei salari reali avvenga nello stesso senso della variazione dei salari monetari. Ma nel caso di variazioni del livello generale dei salari, credo si troverebbe che la variazione dei salari reali connessa con una variazione dei salari monetari, lungi dall'andare di norma nello stesso senso di quest'ultima, vada quasi sempre in senso contrario. Cioè, quando i salari monetari aumentano, si troverà che i salari reali diminuiscono; e quando i salari monetari diminuiscono, i salari reali aumentano. Questo perché, nel periodo breve, ad una contrazione dell'occupazione è probabile si accompagnino, ciascuno per ragioni indipendenti, salari monetari discendenti e salari reali ascendenti; poiché i lavoratori sono maggiormente disposti ad accettare riduzioni dei salari quando l'occupazione va decrescendo, mentre nelle stesse circostanze i salari reali inevitabilmente aumentano a causa del rendimento marginale crescente per una data dotazione di capitale quando il volume di produzione diminuisce.

Infatti, se fosse vero che il salario reale vigente è un minimo al di sotto del quale in nessun caso sarebbe offerto maggior lavoro di quello attualmente occupato, non esisterebbe disoccupazione involontaria, salvo quella

frizionale. Ma sarebbe assurdo supporre che ciò si verifichi invariabilmente: poiché di norma può ottenersi, al salario monetario vigente, maggior lavoro di quello attualmente occupato, anche se i prezzi delle merci-salario stiano crescendo e quindi il salario reale stia calando. Una volta ammesso questo, ne deriva che l'equivalente, in merci-salario, del salario monetario vigente non è un'indicazione esatta della disutilità marginale del lavoro, e quindi il secondo postulato non regge.

Ma vi è un'obiezione più fondamentale. Il secondo postulato deriva dall'idea che i salari reali dipendano dai contratti collettivi di lavoro che i lavoratori stipulano con gli imprenditori. Naturalmente si ammette che in realtà i contratti sono conclusi in termini monetari, ed anche che i salari reali accettabili da parte dei lavoratori non sono del tutto indipendenti dalla misura dei corrispondenti salari monetari. Si ritiene tuttavia che siano i salari monetari accettati che determinano i salari reali. Così la teoria classica sostiene che sia sempre in facoltà dei lavoratori di ridurre i propri salari reali accettando una riduzione dei salari monetari. È chiaro che il postulato che afferma esistere una tendenza del salario reale ad eguagliarsi con la disutilità marginale del lavoro presuppone che i lavoratori stessi siano in condizioni di decidere il salario reale per il quale lavorano, sebbene non possano decidere il volume di occupazione offerta a quel salario.

In breve la teoria tradizionale sostiene che *i contratti collettivi di salario fra imprenditori e lavoratori determinano il salario reale*; cosicché, ammettendo libera concorrenza fra imprenditori e nessuna coalizione restrittiva fra i lavoratori, questi, se lo desiderano, possono portare i propri salari reali a coincidere con la disutilità marginale di quel volume di occupazione che è offerto dagli imprenditori a quel salario. Se ciò non è vero, non vi è più alcuna ragione di attendersi una tendenza verso l'eguaglianza fra salario reale e disutilità marginale del lavoro.

Si ricordi che le conclusioni della teoria classica vogliono applicarsi a tutta la massa dei lavoratori, e non significano semplicemente che un singolo individuo può trovare occupazione accettando una riduzione del salario monetario che è rifiutata dai suoi colleghi. Esse sono ritenute applicabili ad un sistema chiuso allo stesso modo che ad un sistema aperto; inoltre non dipendono dalle caratteristiche di un sistema aperto o dagli effetti di una riduzione dei salari monetari in un singolo paese sul suo commercio estero, questioni naturalmente estranee a questa discussione. Esse non sono

nemmeno basate sugli effetti indiretti dovuti a certe reazioni che una minor somma monetaria erogata in salari esercita sul sistema bancario e sulla situazione del credito, effetti che esamineremo particolareggiatamente nel capitolo 19. Esse sono basate sull'opinione che, in un sistema chiuso, una riduzione del livello generale dei salari monetari sarà accompagnata, almeno nel periodo breve e soltanto con qualche qualificazione di minor conto, da una certa riduzione, non sempre proporzionale, dei salari reali.

Ora non può ammettersi senz'altro per vera la supposizione che il livello generale dei salari reali dipenda dai contratti collettivi di salari monetari fra gli imprenditori e i lavoratori; anzi è strano che si sia fatto così poco per dimostrarla o per confutarla. Infatti essa è lungi dall'essere coerente col tenore generale della teoria classica, che ci ha insegnato a ritenere che i prezzi sono governati dai costi primi marginali in moneta e che i salari monetari determinano in gran parte i costi primi marginali. Così se i salari monetari variano, ci si attenderebbe che la scuola classica ne deducesse che i prezzi dovrebbero variare quasi nella stessa proporzione, lasciando praticamente invariati i salari reali e il livello della disoccupazione; e che ogni piccolo guadagno o perdita per i lavoratori avverrebbe a spese o a vantaggio del profitto, o di altri elementi del costo marginale che fossero rimasti invariati ^f. Sembra tuttavia che la scuola classica si sia allontanata da questa linea di pensiero, in parte per la ferma convinzione che i lavoratori sono in condizioni di determinare i propri salari reali, e in parte forse perché preoccupata dall'idea che i prezzi dipendono dalla quantità di moneta. E, una volta convinti della proposizione che i lavoratori sono sempre in condizione di determinare i propri salari reali, si è mantenuta la convinzione confondendo la proposizione suddetta con l'altra, che i lavoratori siano sempre in condizione di determinare quale salario reale corrisponderà all'occupazione *piena*, ossia al *massimo* volume di occupazione compatibile con un dato salario reale.

Riassumendo, vi sono due obiezioni al secondo postulato della teoria classica. La prima si riferisce alla condotta effettiva dei lavoratori. Una discesa dei salari reali dovuta ad un rialzo dei prezzi, a parità di salari monetari, di regola non provoca una diminuzione dell'offerta di lavoro disponibile al di sotto del volume effettivamente occupato prima dell'aumento dei prezzi. Supporre che lo provochi significa supporre che tutti

coloro che sono attualmente disoccupati, benché disposti a lavorare al salario vigente, ritirino l'offerta del loro lavoro nel caso di un aumento per quanto lieve del costo della vita. Eppure questa strana supposizione sta evidentemente alla base della *Teoria della disoccupazione* del prof. Pigou^g, ed è accettata tacitamente da tutti i componenti della scuola ortodossa.

Ma l'altra obiezione, la più fondamentale, che svilupperemo nei capitoli successivi, deriva dal fatto che noi respingiamo l'ipotesi che il livello generale dei salari reali sia determinato direttamente dal carattere del contratto collettivo di salario. Assumendo che il contratto collettivo di salario determini il salario reale, la scuola classica è incorsa in una ipotesi illecita. Può darsi infatti che i lavoratori nel loro insieme non dispongano di *nessun* metodo mediante il quale essi possano portare l'ammontare di merci-salario equivalente al livello generale dei salari monetari a coincidere con la disutilità marginale del volume corrente di occupazione. Può non esistere nessun espediente col quale i lavoratori nel loro insieme possano ridurre i propri salari *reali* ad una data cifra mediante revisione dei contratti collettivi *in moneta* con gli imprenditori. Questa sarà la nostra tesi. Cercheremo di mostrare che sono principalmente certe altre forze che determinano il livello generale dei salari reali; e il tentativo di chiarire questo problema sarà uno dei nostri argomenti principali. Concluderemo che vi è stato un malinteso fondamentale sul modo nel quale opera di fatto a questo riguardo l'economia nella quale viviamo.

III

Si crede spesso che la lotta per i salari monetari fra individui e fra gruppi determini il livello generale dei salari reali; ma in realtà essa mira ad uno scopo diverso. Siccome la mobilità dei lavoratori è imperfetta e i salari non tendono ad una precisa uguaglianza fra i vantaggi netti di occupazioni diverse, qualunque individuo o gruppo di individui che accetti una riduzione del suo salario monetario rispetto agli altri, soffrirà una diminuzione *relativa* del salario reale; e questo è per lui motivo sufficiente per opporsi a tale riduzione. D'altra parte non sarebbe praticamente possibile opporsi a qualsiasi riduzione dei salari dovuta ad una variazione del potere d'acquisto della moneta che colpisse tutti i lavoratori ugualmente; e infatti non vi è normalmente opposizione alle riduzioni dei salari reali che nascono in tal

modo, salvo quando esse raggiungono un livello estremo. Inoltre la resistenza contro riduzioni dei salari monetari relative a singoli rami di attività non suscita lo stesso insuperabile ostacolo ad un aumento dell'occupazione complessiva che risulterebbe da una simile resistenza contro ogni riduzione dei salari reali.

In altre parole, la lotta per i salari monetari influisce principalmente sulla *distribuzione* del salario reale complessivo fra i diversi gruppi di lavoratori, e non sul suo ammontare medio per unità lavorativa; questo dipende, come vedremo, da un diverso ordine di fattori. Una coalizione da parte di un gruppo di lavoratori ha l'effetto di difendere il loro salario reale *relativo*. Il livello *generale* dei salari reali dipende dalle altre forze del sistema economico.

È quindi una fortuna che i lavoratori, per quanto inconsciamente, siano per istinto economisti più razionali di quelli della scuola classica, in quanto oppongono resistenza a riduzioni di salari monetari, che non sono mai o quasi mai di carattere generale, anche se l'equivalente reale di tali salari superi la disutilità marginale dell'occupazione esistente; mentre non oppongono resistenza a riduzioni dei salari reali, che siano connesse con aumenti dell'occupazione complessiva e lascino invariati i salari monetari relativi, salvo quando la riduzione giunga ad un punto tale da minacciare una riduzione del salario reale al di sotto della disutilità marginale del volume di occupazione esistente. Ogni sindacato di lavoratori opporrà qualche resistenza ad una riduzione dei salari monetari, per quanto piccola questa sia. Ma a nessun sindacato verrà in mente di mettersi in sciopero ogni qual volta si verifichi un aumento del costo della vita; e quindi essi non creano quell'ostacolo ad ogni aumento dell'occupazione complessiva che è loro attribuito dalla scuola classica.

IV

Dobbiamo adesso definire la terza categoria di disoccupazione, la disoccupazione «involontaria» in senso stretto, la cui possibilità non è ammessa dalla scuola classica.

È chiaro che la disoccupazione «involontaria» non significa semplicemente l'esistenza di una capacità di lavoro non completamente utilizzata: non costituisce disoccupazione una giornata lavorativa di otto ore, sebbene

lavorare dieci ore al giorno non sia al di là della capacità umana. Nemmeno dovrebbe considerarsi disoccupazione «involontaria» il ritiro dell'offerta del proprio lavoro da parte di un gruppo di lavoratori perché essi non accettano di lavorare per meno di una certa remunerazione reale. Converrà inoltre escludere la disoccupazione «frizionale» dalla nostra definizione di disoccupazione «involontaria». La mia definizione è dunque la seguente: *Si ha disoccupazione involontaria quando, nel caso di un piccolo aumento del prezzo delle merci-salario rispetto al salario monetario, sia l'offerta complessiva di lavoro da parte di lavoratori disposti a lavorare al salario monetario corrente, sia la domanda complessiva di lavoro a quel salario, sarebbero maggiori del volume di occupazione esistente.* Un'altra definizione, che tuttavia significa in sostanza lo stesso, sarà data nel capitolo seguente (cap. 3, sez. I).

Segue da questa definizione che l'eguaglianza del salario reale con la disutilità marginale del lavoro, presupposta dal secondo postulato, corrisponde, ad interpretarla realisticamente, all'assenza di disoccupazione «involontaria». Indicheremo questa situazione come occupazione «piena»: sia la disoccupazione «frizionale», sia quella «volontaria» sono compatibili con la «piena» occupazione così definita. Questo, come vedremo, si accorda con altre caratteristiche della teoria classica, che è meglio considerare una teoria della distribuzione in condizioni di piena occupazione. Fin quando valgono i postulati della teoria classica, non può verificarsi una disoccupazione involontaria nel senso dianzi definito. Quindi, ove la disoccupazione si manifesti, questa dev'essere il risultato o di perdite temporanee di occupazione fra l'uno e l'altro lavoro, o di discontinuità della domanda di fattori altamente specializzati, oppure del sistema cosiddetto del «numero chiuso» [*closed shop*], col quale i sindacati di lavoratori ostacolano l'assunzione di lavoratori non membri del sindacato stesso. Così gli autori appartenenti alla tradizione classica, dimenticando l'ipotesi particolare che sta alla base della loro teoria, sono stati condotti inevitabilmente alla conclusione, perfettamente logica dal loro punto di vista, che un volume sensibile di disoccupazione (salvo le eccezioni riconosciute) deve essere ascritto fondamentalmente al rifiuto da parte dei fattori di produzione disoccupati di accettare una remunerazione che corrisponda alla loro produttività marginale. Un economista classico può approvare che i lavoratori si rifiutino di accettare una riduzione dei loro salari monetari, ed egli

ammetterà che possa essere poco saggio ridurli per far fronte a condizioni soltanto temporanee; ma ragioni di integrità scientifica lo costringono a dichiarare che ciononostante questo rifiuto è alla base delle difficoltà.

È ovvio tuttavia che se la teoria classica è applicabile soltanto al caso di occupazione piena, è errato applicarla ai problemi della disoccupazione involontaria – ammesso che questa esista, cosa che nessuno vorrà negare. I teorici classici assomigliano a geometri euclidei in un mondo non-euclideo, i quali, scoprendo che nell'esperienza due rette apparentemente parallele spesso si incontrano, rimproverassero alle linee di non mantenersi diritte, come unico rimedio alle disgraziate collisioni che si verificano; mentre in realtà non vi è altro rimedio che respingere l'assioma delle parallele e costruire una geometria non-euclidea. In economia occorre oggi qualcosa di simile: dobbiamo respingere il secondo postulato della dottrina classica ed elaborare il comportamento di un sistema in cui è possibile la disoccupazione involontaria in senso stretto.

V

Nel mettere in evidenza il nostro dissenso dal sistema classico, non dobbiamo trascurare un punto importante di accordo. Noi sosteniamo infatti il primo postulato di cui sopra, con le sole qualificazioni della teoria classica; e dobbiamo fermarci un momento a considerare ciò che ne deriva.

Esso significa che, in una data organizzazione e con una dotazione data di capitali e una data tecnica, i salari reali e il volume della produzione (e quindi dell'occupazione) sono univocamente connessi, cosicché in generale non può verificarsi un aumento dell'occupazione se non insieme con una discesa del saggio dei salari reali. Quindi non metto in dubbio questo fatto essenziale, che gli economisti classici hanno a giusto titolo dichiarato incontrovertibile. In una data situazione dell'organizzazione, del capitale e della tecnica, il salario reale guadagnato dall'unità lavorativa ha una correlazione univoca, e inversa, col volume dell'occupazione. Così, in periodi brevi, se l'occupazione aumenta, la remunerazione unitaria del lavoro in termini di merci-salario deve generalmente diminuire e i profitti devono in generale aumentare ^h. Questo è semplicemente l'inverso della comune proposizione che l'industria lavora normalmente in regime di produttività decrescente in periodi brevi, nei quali il capitale ecc. si suppone costante; cosicché il prodotto marginale nelle

industrie producenti merci-salario (il quale governa i salari reali) necessariamente diminuisce col crescere dell'occupazione. Infatti, fin quando vale questa proposizione, *qualsiasi* modo di aumentare l'occupazione deve provocare al tempo stesso una diminuzione del prodotto marginale e quindi del tasso di salari misurato in termini di questo prodotto.

Ma siccome abbiamo respinto il secondo postulato, una discesa dell'occupazione, benché comporti necessariamente che i lavoratori *ricevano* un salario equivalente ad una maggior quantità di merci-salario, non è dovuta necessariamente al fatto che i lavoratori *domandino* una maggior quantità di merci-salario; e la circostanza che i lavoratori siano disposti ad accettare una riduzione dei salari monetari non è necessariamente un rimedio alla disoccupazione. Tuttavia la teoria del salario in rapporto all'occupazione, cui stiamo aprendo la strada, non può essere completamente chiarita se non si arriva al capitolo 19 e alla sua appendice.

VI

Fin dal tempo di Say e di Ricardo gli economisti classici hanno insegnato che l'offerta crea la propria domanda; intendendo con ciò, in un senso importante ma non chiaramente definito, che la totalità dei costi di produzione dev'essere necessariamente spesa in complesso, direttamente o indirettamente, nell'acquisto del prodotto.

Nei *Principi di economia politica* di J. S. Mill la dottrina è così esposta esplicitamente:

«Ciò che costituisce i mezzi di pagamento delle merci sono semplicemente le merci stesse. I mezzi a disposizione di ognuno per pagare i prodotti altrui consistono semplicemente nei prodotti che ciascuno possiede. Tutti i venditori sono inevitabilmente compratori, anche per il significato stesso della parola. Se si potesse improvvisamente raddoppiare la capacità produttiva del paese, si raddoppierebbe l'offerta di merci in ogni mercato; ma, nello stesso tempo, si raddoppierebbe il potere d'acquisto. Ciascuno interverrebbe con una domanda doppia e con un'offerta doppia; ciascuno sarebbe in grado di comperare il doppio, poiché ciascuno avrebbe il doppio da offrire in cambio»¹.

Come corollario della stessa dottrina, si è supposto che ogni atto individuale di astensione dal consumo comporti necessariamente che il lavoro

e le merci non più destinate a servire al consumo siano investite nella produzione di beni capitali; e che anzi tale investimento rappresenti la stessa cosa dell'atto di astensione dal consumo. La seguente citazione dalla *Teoria pura dei valori interni* di Marshall^j illustra questo punto di vista tradizionale:

«Tutto il reddito di un uomo è speso nell'acquisto di servizi e di merci. In realtà si dice comunemente che un uomo spende una parte del suo reddito e risparmia il resto. Ma è un noto assioma economico che un uomo acquista lavoro e merci con la parte di reddito risparmiata proprio come con quella che si dice spesa. Si dice che egli spende quando cerca di ottenere un godimento presente dai servizi e dalle merci che acquista. Si dice invece che egli risparmia quando fa sì che il lavoro e le merci acquistate siano applicate alla produzione di ricchezza dalla quale egli si attende di trarre i mezzi di godimento in futuro».

Non sarebbe facile, però, citare brani simili dalle opere successive di Marshall^k o da Edgeworth o dal prof. Pigou. Oggi non si espone più la dottrina in questa forma così rozza; cionondimeno essa sta ancora alla base della teoria classica, la quale crollerebbe senza di quella. Gli economisti contemporanei, i quali esiterebbero a seguire Mill, non esitano ad accettare conclusioni che richiedono come premessa la sua dottrina. L'opinione, diffusa ad esempio in quasi tutte le opere del prof. Pigou, che l'introduzione della moneta non arreca nessuna differenza reale salvo alcuni effetti di attrito, e che la teoria della produzione e dell'occupazione si può elaborare basandola (come fa Mill) sugli scambi «reali», introducendo la moneta sussidiariamente in un capitolo successivo, è la versione moderna della tradizione classica. Il pensiero contemporaneo è ancora profondamente imbevuto della nozione che se la gente non spende il denaro in un modo lo spenderà in un altro^l. In realtà gli economisti del dopoguerra raramente riescono ad essere *coerenti*, nel sostenere questo punto di vista; poiché il loro pensiero è oggi troppo permeato dalla tendenza contraria e da fatti dell'esperienza evidentemente incompatibili con le loro opinioni precedenti^m. Ma essi non ne hanno tratto le conseguenze fino in fondo; e non hanno riveduto la propria teoria fondamentale.

In primo luogo, si sono potute applicare queste conclusioni alla forma di economia nella quale realmente viviamo mediante una falsa analogia con qualche specie di economia primitiva senza scambi, alla Robinson Crusoe,

nella quale il reddito che gli individui consumano o accantonano, come risultato della loro attività produttiva, è realmente ed esclusivamente il prodotto *in specie* di quell'attività. Ma, a parte ciò, la conclusione che i *costi* di produzione siano sempre coperti in complesso dai ricavi delle vendite risultanti dalla domanda, è molto plausibile, perché è difficile distinguerla da un'altra proposizione simile, che è indubitabile: che il reddito percepito in complesso da tutti gli elementi della collettività occupati in un'attività produttiva ha necessariamente un valore esattamente eguale al *valore* della produzione.

Analogamente, è naturale supporre che l'atto mediante il quale un individuo si arricchisce senza che risulti abbia tolto nulla ad altri, deve anche arricchire la collettività in complesso; cosicché (come nel brano testé citato dal Marshall) un atto di risparmio individuale porta necessariamente ad un atto parallelo di investimento. È infatti indubbio, ancora una volta, che la somma degli incrementi netti della ricchezza degli individui dev'essere esattamente eguale all'incremento netto complessivo della ricchezza della collettività.

Coloro che pensano in questo modo sono tuttavia ingannati da un'illusione ottica, la quale fa sì che due attività essenzialmente diverse sembrino la stessa. Essi suppongono erroneamente che vi sia un nesso che unisca le decisioni di astenersi dal consumo presente con le decisioni di provvedere al consumo futuro; laddove i moventi delle seconde non sono affatto legati in modo semplice ai moventi delle prime.

È dunque il presupposto dell'eguaglianza fra il prezzo di domanda della produzione complessiva ed il suo prezzo di offerta che deve considerarsi l'«assioma delle parallele» della teoria classica. Una volta ammesso questo, tutto il resto ne viene di conseguenza: i vantaggi sociali del risparmio, privato e nazionale, l'atteggiamento tradizionale nei confronti del tasso di interesse, la teoria classica della disoccupazione, la teoria quantitativa della moneta, i vantaggi assoluti del *laissez-faire* riguardo al commercio estero e molte altre cose con le quali avremo a che fare.

VII

In diversi luoghi di questo capitolo abbiamo considerato che la teoria classica dipenda volta a volta dai seguenti presupposti:

- 1) che il salario reale è uguale alla disutilità marginale del volume esistente di occupazione;
- 2) che non esiste disoccupazione involontaria in senso stretto;
- 3) che l'offerta crea la propria domanda, nel senso che il prezzo aggregato di domanda è uguale al prezzo aggregato di offerta per qualsiasi livello di produzione e di occupazione.

Questi presupposti significano tuttavia in sostanza la stessa cosa, nel senso che valgono tutti e tre o cadono tutti e tre insieme, poiché ciascuno di essi richiama logicamente gli altri due.

a. Questo è nella tradizione ricardiana, giacché Ricardo negò esplicitamente ogni interesse all'*ammontare* del reddito nazionale, come questione distinta dalla distribuzione del reddito stesso; in questo egli affermava correttamente la natura della propria teoria. Ma i suoi successori, dalle vedute meno chiare, hanno impiegato la teoria classica in discussioni concernenti le cause della ricchezza. Si veda la lettera di Ricardo a Malthus del 9 ottobre 1820: «Voi ritenete che l'economia politica sia un'indagine sulla natura e sulle cause della ricchezza; io penso invece che dovrebbe chiamarsi un'indagine sulle leggi che determinano la divisione del prodotto dell'attività [*industry*] fra le classi che hanno concorso alla sua formazione. Non può stabilirsi alcuna legge riguardo alle quantità, ma si può stabilire una legge abbastanza corretta riguardo alle proporzioni. Ogni giorno mi convinco maggiormente che la prima indagine è vana e fallace, e la seconda soltanto è il vero oggetto della scienza».

b. Ad esempio il prof. Pigou nella *Economia del benessere* (4^a ediz., p. 127) scrive (il corsivo è mio): «In tutta questa discussione, tranne quando sia indicato esplicitamente il contrario, si ignorerà il fatto che alcune risorse siano generalmente disoccupate contro il volere dei possessori, *Ciò lascia intatta la sostanza del ragionamento*, mentre ne semplifica l'esposizione». Così, mentre Ricardo respingeva esplicitamente qualsiasi tentativo inteso a trattare nel suo complesso l'ammontare del reddito nazionale, il prof. Pigou, in un libro dedicato appositamente al problema del reddito nazionale, sostiene che la stessa teoria valga nel caso di disoccupazione involontaria come nel caso di piena occupazione.

c. La *Teoria della disoccupazione* del prof. Pigou è esaminata con maggiori particolari nell'appendice al cap. 19 seguente.

d. Si confronti la citazione del prof. Pigou nella nota precedente.

e. Questo argomento è trattato in séguito, in particolare nell'appendice al cap. 19.

f. In realtà questo ragionamento conterrebbe, secondo me, gran parte di verità, benché i risultati completi di una variazione dei salari monetari siano più complessi, come si mostrerà in séguito nel cap. 19.

g. Cfr. cap. 19, appendice.

h. Il ragionamento è il seguente: sono occupati n lavoratori, l' n .mo lavoratore aggiunge al raccolto uno staio al giorno e il potere d'acquisto del salario è di uno staio al giorno. Però l' $(n + 1)$.mo lavoratore aggiungerebbe alla produzione soltanto 0,9 staia al giorno e quindi l'occupazione non può salire a $n + 1$ lavoratori, salvo che il prezzo del grano aumenti rispetto ai salari finché il salario giornaliero abbia un potere d'acquisto di 0,9 staia. Allora i salari complessivi ammonterebbero a $\frac{9}{10}(n + 1)$ staia, rispetto agli n staia precedenti. Così, qualora si verifichi l'occupazione di un lavoratore aggiuntivo, questa

provocherà necessariamente un trasferimento di reddito da coloro che erano precedentemente occupati agli imprenditori.

i. J. S. MILL, *Principi di economia politica*, Torino, UTET, «Sociologi ed Economisti», N. 5, 1953, Libro III, cap. XIV, paragrafo 2.

j. Pag. 34.

k. J. A. Hobson, dopo di aver citato nella sua *Fisiologia dell'industria* (pag. 102) il citato brano del Mill, indica che Marshall, nella sua opera giovanile *Economia dell'industria* (pag. 154), commentò quel brano come segue: «Ma sebbene gli uomini abbiano il potere di acquistare, può darsi che preferiscano non usarlo». «Ma – continua Hobson – egli non riesce ad afferrare l'importanza critica di questo fatto, e sembra ritenere che esso agisca soltanto nei periodi di crisi». Alla luce delle opere successive di Marshall, credo che questo commento rimanga abbastanza fondato.

l. Cfr. Alfred e Mary MARSHALL, *Economia dell'industria*, p. 17: «Non è un vantaggio per l'industria che gli abiti sian fatti con stoffe che si logorano rapidamente; poiché se la gente non spende il proprio denaro nell'acquistare nuovi vestiti, lo spenderà nel dare occupazione ai lavoratori in qualche altro modo». Il lettore avvertirà che ho ancora citato dal Marshall dei primi anni. Il Marshall dei *Principi* era divenuto, coi propri dubbi, molto cauto ed evasivo; ma le vecchie idee non vennero mai respinte né sradicate dai presupposti fondamentali del suo pensiero.

m. È merito del prof. Robbins di continuare a mantenere – quasi solo – uno schema coerente di pensiero: le sue raccomandazioni pratiche appartengono allo stesso sistema della sua teoria.

CAPITOLO 3.

IL PRINCIPIO DELLA DOMANDA EFFETTIVA (VI).

I

Abbiamo bisogno, per cominciare, di alcuni termini, il cui significato preciso sarà definito più avanti. In un dato stato della tecnica, delle risorse e dei costi, l'occupazione di un certo numero di lavoratori da parte di un imprenditore provoca per quest'ultimo due generi di spese: in primo luogo le somme che egli paga ai fattori della produzione (esclusi gli altri imprenditori) per i loro servizi correnti, che chiameremo *costo dei fattori* per il volume considerato di occupazione; e in secondo luogo le somme che egli paga ad altri imprenditori per ciò che deve acquistare da loro, oltre al sacrificio che sostiene utilizzando i suoi impianti invece di lasciarli in ozio, che chiameremo *costo delle utilizzazioni* per quel volume di occupazione ^a. L'eccedenza del valore della produzione ottenuta sulla somma del costo dei fattori e del costo delle utilizzazioni è il profitto, che chiameremo il *reddito* dell'imprenditore. Naturalmente il costo dei fattori è la stessa cosa, dal punto di vista dell'imprenditore, di quello che i fattori di produzione considerano come il proprio reddito. Pertanto il costo dei fattori e il profitto dell'imprenditore costituiscono assieme quello che definiremo il *reddito totale* derivante dall'occupazione fornita dall'imprenditore. Il profitto dell'imprenditore così definito è (come deve essere) la quantità che egli cerca di rendere massima quando decide il volume di occupazione da offrire. Convien talvolta, quando ci si pone dal punto di vista dell'imprenditore, chiamare *ricavo* di un dato volume di occupazione il reddito complessivo (cioè costo dei fattori più profitto) che deriva da quella occupazione. D'altra parte il prezzo complessivo di offerta ^b della produzione ottenuta con un dato volume di occupazione è l'aspettativa del ricavo che renda appena

conveniente agli imprenditori offrire quella occupazione ^c.

Ne deriva che in un dato stato della tecnica, delle risorse e del costo dei fattori per unità di occupazione, il volume di occupazione, sia in ciascuna impresa singola o in ciascun settore produttivo, sia nel complesso, dipende dall'ammontare del ricavo che gli imprenditori prevedono di ottenere dalla produzione corrispondente ^d; infatti gli imprenditori cercheranno di fissare il volume dell'occupazione a quel livello che rende massima, nelle loro previsioni, l'eccedenza del ricavo sul costo dei fattori.

Se chiamiamo Z il prezzo complessivo di offerta della quantità di prodotto derivante dall'occupazione di N lavoratori, la relazione fra Z e N è espressa dalla funzione $Z = \varphi(N)$, che può chiamarsi *funzione di offerta aggregata*^e. Analogamente, se si chiama D il ricavo che gli imprenditori prevedono di conseguire mediante l'occupazione di N lavoratori, la relazione fra D e N sarà espressa dalla funzione $D = f(N)$, che può chiamarsi *funzione di domanda aggregata*.

Ora, se per un dato valore di N il ricavo previsto è maggiore del prezzo complessivo di offerta, ossia se D è maggiore di Z , gli imprenditori avranno un incentivo ad aumentare l'occupazione oltre N , e, se necessario, ad accrescere i costi entrando in concorrenza fra di loro per assicurarsi i fattori di produzione, fino a quel valore di N per il quale Z diviene uguale a D . Quindi il volume di occupazione è dato dal punto di intersezione fra la funzione di domanda aggregata e la funzione di offerta aggregata, giacché a quel punto saranno rese massime le previsioni di profitti da parte degli imprenditori. Chiameremo *domanda effettiva* il valore di D nel punto della funzione di domanda aggregata nel quale questa è intersecata dalla funzione di offerta aggregata. Poiché questa è la sostanza della teoria generale dell'occupazione che intendiamo sviluppare, i capitoli successivi saranno in gran parte dedicati all'esame dei vari fattori dai quali dipendono queste due funzioni.

Invece la dottrina classica, che si esprimeva categoricamente nella proposizione che «l'offerta crea la propria domanda» ed è tuttora alla base di ogni teoria economica ortodossa, implica un'ipotesi speciale riguardo alla relazione fra queste due funzioni; poiché l'espressione «l'offerta crea la propria domanda» deve significare che $f(N)$ e $\varphi(N)$ siano uguali per *qualsiasi* valore di N , ossia per qualsiasi livello di produzione e di occupazione; e che

quando vi è un aumento di $Z [= \varphi(N)]$ in relazione con un aumento di N , $D [= f(N)]$ aumenti necessariamente nella stessa misura di Z . In altre parole la teoria classica postula che il prezzo o ricavo complessivo di domanda si adegui sempre al prezzo complessivo di offerta; cosicché, qualunque possa essere il valore di N , il ricavo D assume un valore uguale al prezzo complessivo di offerta Z corrispondente a N . Ossia la domanda effettiva, invece di avere un solo valore di equilibrio, è una serie infinita di valori tutti ugualmente ammissibili; e il volume di occupazione è indeterminato, salvo che per il limite superiore posto dalla disutilità marginale del lavoro.

Se ciò fosse vero, la concorrenza fra gli imprenditori porterebbe sempre ad un'espansione dell'occupazione fino al punto in cui l'offerta complessiva di prodotto cessa di essere elastica, cioè al punto in cui un aumento ulteriore del valore della domanda effettiva non è più accompagnato da aumento della produzione. Evidentemente questa situazione equivale alla piena occupazione. Nel capitolo precedente abbiamo dato una definizione della piena occupazione con riferimento al comportamento dei lavoratori; un criterio alternativo, ma equivalente, è quello cui siamo ora giunti, ossia una situazione nella quale l'occupazione complessiva è anelastica rispetto ad un aumento della domanda effettiva per i suoi prodotti. Così la legge di Say, che il prezzo globale di domanda della produzione nel suo insieme è uguale al suo prezzo globale di offerta per qualsiasi volume di produzione, equivale alla proposizione che non vi è alcun ostacolo alla piena occupazione. Ove tuttavia non sia questa la vera legge che connette le funzioni aggregate di domanda e di offerta, rimarrebbe ancora da scriversi un capitolo di vitale importanza della teoria economica, senza del quale è futile ogni discussione concernente il volume dell'occupazione totale.

II

A questo punto sarà forse utile al lettore, benché forse non del tutto intelligibile, un breve riassunto della teoria dell'occupazione che sarà elaborata nel corso dei capitoli successivi; la terminologia adottata sarà definita più precisamente in séguito. In questo riassunto supporremo che il salario monetario e gli altri costi dei fattori siano costanti per unità di lavoro

occupato; semplificazione che è introdotta soltanto per facilitare l'esposizione e che verrà eliminata più tardi. Il carattere essenziale del ragionamento rimane precisamente lo stesso sia nel caso che i salari monetari ecc. siano soggetti a variazioni, sia nel caso contrario.

La nostra teoria può delinarsi come segue. Quando l'occupazione aumenta, aumenta il reddito reale complessivo. La psicologia della collettività è tale che quando aumenta il reddito reale complessivo, aumenta il consumo complessivo, ma non tanto quanto il reddito. Quindi gli imprenditori sosterebbero una perdita se destinassero per intero la maggiore occupazione a soddisfare la maggiore domanda per il consumo immediato. Per mantenere un dato volume di occupazione, occorre quindi che sia realizzato un volume di investimento corrente, sufficiente ad assorbire l'eccedenza della produzione totale sull'importo che la collettività decide di consumare quando l'occupazione è al livello dato. In mancanza di questo ammontare di investimento, i ricavi degli imprenditori saranno inferiori a quanto è necessario per indurli ad offrire quel dato volume di occupazione. Ne segue quindi che, data quella che chiameremo la propensione al consumo della collettività, il livello di equilibrio dell'occupazione, ossia il livello al quale non vi è alcun incentivo per gli imprenditori nel loro insieme ad espandere o a contrarre l'occupazione stessa, dipenderà dall'ammontare dell'investimento corrente. L'ammontare dell'investimento corrente dipenderà a sua volta da quello che chiameremo l'incentivo ad investire; e vedremo che l'incentivo ad investire dipende dalla relazione fra la scheda dell'efficienza marginale del capitale e l'insieme dei tassi di interesse su prestiti di scadenze e rischi diversi.

Quindi, data la propensione al consumo e dato il flusso dei nuovi investimenti (ossia l'ammontare dei nuovi investimenti per unità di tempo), esisterà un solo livello di occupazione compatibile con l'equilibrio; qualsiasi altro livello condurrà ad una disuguaglianza fra il prezzo complessivo di offerta della produzione nel suo insieme e il suo prezzo complessivo di domanda. Questo livello non può essere *maggiore* della piena occupazione, ossia il salario reale non può essere inferiore alla disutilità marginale del lavoro. Ma in generale non vi è ragione di attendersi che sia *uguale* alla piena occupazione: soltanto in un caso particolare la domanda effettiva è associata con la piena occupazione; esso si verifica soltanto quando la propensione al consumo e l'incentivo ad investire stanno in una relazione particolare l'una

all'altro. Questa relazione particolare, che corrisponde ai presupposti della teoria classica, è in un certo senso una relazione ottima; ma può sussistere soltanto quando, deliberatamente o no, l'investimento corrente crea una domanda di ammontare esattamente uguale all'eccedenza del prezzo complessivo di offerta della produzione risultante dalla piena occupazione, su ciò che la collettività decide di spendere in consumi quando è pienamente occupata.

Questa teoria si può riassumere nelle proposizioni seguenti:

1) In un dato stato della tecnica, delle risorse e dei costi, il reddito (sia monetario che reale) dipende dal volume di occupazione N .

2) La relazione fra il reddito della collettività e la spesa prevedibile di questa in consumi, indicata con D_1 , dipenderà dalle caratteristiche psicologiche della collettività stessa, che chiameremo *propensione al consumo*; ossia il consumo dipenderà dal livello del reddito complessivo e quindi dal livello di occupazione N , salvo quando vi sia qualche variazione della propensione al consumo.

3) La quantità di lavoratori N che gli imprenditori decidono di occupare dipende dalla somma (D) di *due* quantità: la spesa prevedibile D_1 della collettività in consumi e il prevedibile ammontare D_2 che essa destinerà a nuovi investimenti. D è la quantità che sopra si è chiamata *domanda effettiva*.

4) Poiché $D_1 + D_2 = D = \varphi(N)$, dove φ è la funzione di offerta complessiva, e poiché come abbiamo visto dianzi sotto 2), D_1 è una funzione di N che possiamo scrivere $\chi(N)$, dipendente dalla propensione al consumo, ne deriva che $\varphi(N) - \chi(N) = D_2$.

5) Quindi il volume di occupazione in condizioni di equilibrio dipende I) dalla funzione di offerta complessiva, φ , II) dalla propensione al consumo, χ , e III) dal volume dell'investimento, D_2 . Questa è l'essenza della teoria generale dell'occupazione.

6) Per ogni valore di N esiste una corrispondente produttività marginale del lavoro nelle industrie producenti merci-salario; ed è questa che determina il salario reale. La proposizione 5) è quindi sottoposta alla condizione che N non possa *superare* il valore per il quale il salario reale si riduce all'uguaglianza con la disutilità marginale del lavoro. Ciò significa che non tutte le variazioni di D sono compatibili col nostro presupposto temporaneo

che i salari monetari siano costanti. Sarà quindi essenziale eliminare questo presupposto al fine di giungere ad un'enunciazione completa della nostra teoria.

7) Per la teoria classica, secondo la quale $D = \varphi(N)$ per *tutti* i valori di N , il volume dell'occupazione è in equilibrio indifferente per tutti i valori di N salvo che per il suo valore massimo; cosicché ci si può attendere che le forze della concorrenza fra imprenditori lo spingano a questo valore massimo. Soltanto a questo punto, secondo la teoria classica, vi può essere un equilibrio stabile.

8) *Quando l'occupazione aumenta, D_1 aumenterà, ma non tanto quanto D ; poiché quando il nostro reddito aumenta, aumenta anche il nostro consumo, ma in misura inferiore. La chiave del nostro problema pratico risiede in questa legge psicologica; poiché da essa deriva che quanto maggiore è il volume dell'occupazione, tanto maggiore sarà il divario fra il prezzo complessivo di offerta (Z) della produzione corrispondente e la somma (D_1) che gli imprenditori possono prevedere di ricavare dalla spesa dei consumatori. Quindi, se la propensione al consumo rimane invariata, l'occupazione non può crescere se nello stesso tempo D_2 non aumenta in misura tale da colmare il divario crescente fra Z e D_1 . Così – fuorché con le ipotesi particolari della teoria classica secondo le quali sono sempre in azione alcune forze che, quando l'occupazione aumenta, fanno aumentare D_2 in misura sufficiente a colmare il divario crescente fra Z e D_1 – il sistema economico può trovarsi in equilibrio stabile con N ad un livello inferiore alla piena occupazione, e precisamente al livello determinato dall'intersezione della funzione di domanda complessiva con la funzione di offerta complessiva.*

Quindi il volume dell'occupazione non è determinato dalla disutilità marginale del lavoro misurata in termini di salari reali, salvo per il fatto che l'offerta di lavoro disponibile ad un dato salario reale pone un livello *massimo* all'occupazione. La propensione al consumo e il flusso dei nuovi investimenti (quantità per unità di tempo) determinano assieme il volume dell'occupazione, e questo volume dell'occupazione corrisponde univocamente ad un dato livello di salari reali; ma queste relazioni non sono reversibili. Se la propensione al consumo e il flusso dei nuovi investimenti sono tali da creare una domanda effettiva insufficiente, il livello effettivo

dell'occupazione non raggiungerà l'offerta di lavoro potenzialmente disponibile al salario reale vigente, e il salario reale di equilibrio sarà *maggiore* della disutilità marginale del livello di occupazione al punto di equilibrio.

Quest'analisi ci offre una spiegazione del paradosso della povertà in mezzo all'abbondanza: basta infatti un'insufficienza della domanda effettiva perché l'incremento dell'occupazione possa essere arrestato – e spesso lo sia – *prima* di raggiungere un livello di piena occupazione. L'insufficienza della domanda effettiva ostacolerà il processo della produzione, malgrado che il prodotto marginale del lavoro superi ancora in valore la disutilità marginale dell'occupazione.

Inoltre, quanto più ricca è la collettività, tanto maggiore tenderà ad essere il divario fra la sua produzione effettiva e quella potenziale; e tanto più palesi e stridenti saranno quindi i difetti del sistema economico. Una collettività povera sarà infatti propensa a consumare la massima parte della sua produzione, cosicché un volume molto modesto di investimenti basterà ad assicurare un'occupazione piena; mentre una collettività ricca dovrà escogitare possibilità di investimento assai più ampie affinché la propensione al risparmio dei suoi membri più ricchi sia compatibile con l'occupazione dei suoi membri più poveri. Se in una collettività potenzialmente ricca l'incentivo ad investire è debole, essa sarà costretta, per effetto del principio della domanda effettiva, e nonostante la sua ricchezza potenziale, a ridurre la propria produzione effettiva; fino a quando, nonostante la sua ricchezza potenziale, essa sarà divenuta tanto povera che l'eccedenza della produzione sul consumo sia discesa abbastanza per corrispondere alla debolezza dell'incentivo ad investire.

Ma vi è ancora di peggio. Non soltanto la propensione marginale al consumo ^f è più debole in una collettività ricca, ma, siccome il capitale già accumulato è maggiore, vi saranno possibilità meno attraenti di investimenti ulteriori, a meno che il tasso di interesse discenda abbastanza rapidamente; la qual cosa ci conduce alla teoria del tasso di interesse e alle ragioni per cui esso non discende automaticamente al livello opportuno, le quali occuperanno il libro IV.

Così l'analisi della propensione al consumo, la definizione dell'efficienza marginale del capitale e la teoria del tasso di interesse sono le tre principali

lacune nelle nostre attuali cognizioni che dovremo colmare. Quando ciò sarà compiuto, vedremo che la teoria dei prezzi troverà la sua sede opportuna come materia sussidiaria alla nostra teoria generale. Scopriremo tuttavia che la moneta rappresenta una parte essenziale della nostra teoria del tasso di interesse; e cercheremo di sceverare le caratteristiche peculiari che distinguono la moneta da altre cose.

III

L'idea che si possa tranquillamente trascurare la funzione di domanda aggregata è fondamentale nell'economia ricardiana, che rimane la base di ciò che ci è stato insegnato per più di un secolo. È vero che Malthus si era opposto energicamente alla dottrina ricardiana che un'insufficienza della domanda effettiva fosse impossibile; ma invano. Poiché Malthus, non essendo stato capace di spiegare chiaramente (salvo un richiamo ai fatti di osservazione comune) come e perché la domanda effettiva potesse essere insufficiente o eccessiva, non riuscì ad elaborare una costruzione da sostituire a quella ricardiana; e Ricardo conquistò completamente l'Inghilterra come l'Inquisizione conquistò la Spagna. Non soltanto la sua teoria venne accettata dai finanziari, dagli uomini di stato e dal mondo accademico; ma cessò ogni controversia, l'altro punto di vista scomparve completamente e non fu più discusso. Il grande problema della domanda effettiva, col quale Malthus aveva lottato, scomparve dalla letteratura economica; non lo si troverà menzionato nemmeno una volta in tutte le opere di Marshall, di Edgeworth e del prof. Pigou, dai quali la teoria classica ha ricevuto la sua forma più matura. Esso poté soltanto sopravvivere furtivamente nel mondo sotterraneo di Karl Marx, di Silvio Gesell e del maggiore Douglas.

La compiutezza della vittoria ricardiana è qualcosa di curioso e di misterioso. Dev'esser stata dovuta ad un insieme di caratteristiche insite nella dottrina, che la rendevano rispondente all'ambiente nel quale fu enunciata. Il fatto che essa pervenisse a conclusioni del tutto diverse da quanto si aspetterebbe una comune persona non istruita, accrebbe – io penso – il suo prestigio intellettuale; che i suoi insegnamenti, tradotti in pratica, fossero austeri e spesso sgradevoli, le conferì virtù; che fosse atta a sostenere una vasta e coerente sovrastruttura logica, le dette bellezza; che potesse spiegare molte ingiustizie sociali e crudeltà evidenti come un incidente inevitabile nel cammino del progresso, e che dimostrasse in complesso più atto a far male

che bene ogni tentativo di cambiare quello stato di cose, la raccomandò all'autorità; che essa offrisse una certa giustificazione alla libera attività del singolo capitalista, le valse l'appoggio della forza sociale dominante dietro l'autorità.

Ma sebbene la dottrina in sé stessa non sia mai stata posta in dubbio da economisti ortodossi fino a tempi recenti, la sua palese incapacità agli effetti della previsione scientifica ha gravemente menomato col passar del tempo il prestigio dei suoi seguaci. Poiché gli economisti di professione, dopo Malthus, sono rimasti impassibili di fronte al difetto di corrispondenza fra i risultati della loro teoria e i fatti dell'osservazione; discordanza che l'uomo comune non ha mancato di rilevare, e che ha provocato da parte sua una riluttanza crescente a concedere agli economisti lo stesso rispetto che riservava ad altre categorie di scienziati, i cui risultati teorici sono confermati dall'osservazione quando vengono applicati ai fatti.

Il famoso *ottimismo* della teoria economica tradizionale che ha fatto sì che l'economista sia considerato come un Candide che dopo aver lasciato questo mondo per la coltivazione dei suoi giardini, insegni che tutto va per il meglio nel migliore dei mondi possibili purché si lascino le cose andare da sole – credo vada anch'esso ascritto all'aver trascurato l'ostacolo alla prosperità che può provenire da un'insufficienza della domanda effettiva; poiché evidentemente vi sarebbe una tendenza naturale verso l'ottima occupazione delle risorse in una società che funzionasse secondo i postulati classici. Può ben darsi che la teoria classica rappresenti il modo nel quale vorremmo che la nostra economia si comportasse; ma supporre che essa di fatto si comporti così, significa supporre inesistenti le difficoltà con le quali abbiamo a che fare.

- a. Una definizione precisa del *costo delle utilizzazioni* si darà nel cap. 6.
- b. Definita in séguito, nel cap. 10.
- c. Da non confondere (si veda appresso) col prezzo di offerta di un'unità di prodotto nel senso usuale di questa espressione.
- d. Il lettore osserverà che ho dedotto il costo delle utilizzazioni sia dal *ricavo*, sia dal prezzo *complessivo di offerta* di un dato volume di produzione, cosicché entrambi questi termini si devono interpretare al *netto* del costo delle utilizzazioni; mentre le somme complessive pagate dai compratori sono, naturalmente, *al lordo* dei costi delle utilizzazioni. Nel cap. 6 si daranno le ragioni che rendono conveniente procedere in questo modo. Il punto essenziale é che il ricavo complessivo e il prezzo complessivo di offerta al netto del costo delle utilizzazioni possono essere definiti in modo univoco; mentre, siccome il costo delle utilizzazioni dipende evidentemente sia dal grado di integrazione

dell'industria sia dall'ampiezza degli acquisti fra l'uno e l'altro imprenditore, non vi può essere una definizione delle somme complessive pagate dai compratori, *compreso* il costo delle utilizzazioni, la quale sia indipendente da questi fattori. Analoga difficoltà si incontra anche nel definire il prezzo di offerta, nel senso ordinario, per un produttore singolo; e nel caso del prezzo complessivo di offerta *dell'intera produzione* si incontrano serie difficoltà di duplicazione, alle quali non sempre si è fatto fronte. Se l'espressione deve intendersi al lordo del costo delle utilizzazioni, tali difficoltà possono superarsi soltanto se si ammettono ipotesi particolari, concernenti l'integrazione degli imprenditori in gruppi a seconda che producano beni di consumo o beni capitali, ipotesi oscure e complicate in sé stesse e non corrispondenti ai fatti. Queste difficoltà invece non sorgono se il prezzo di offerta si definisce, come nel testo, *al netto* del costo delle utilizzazioni. Si consiglia tuttavia al lettore di attendere la più completa discussione di questo punto nel cap. 6 e nella sua appendice.

e. Come è ovvio, un imprenditore che deve decidere praticamente quale sarà la sua scala di produzione, non compie un'unica indubbia previsione della misura dei ricavi dalla vendita di una data quantità di prodotto, ma parecchie previsioni ipotetiche, aventi diversi gradi di probabilità e di determinatezza. Per la sua previsione di ricavi intendo quindi quella previsione che, se fosse fatta con sicurezza, porterebbe allo stesso comportamento cui egli è condotto dal complesso di diverse e vaghe possibilità che di fatto costituisce la sua aspettativa nel momento in cui prende una decisione.

f. Nel cap. 20 si chiamerà funzione dell'occupazione una funzione strettamente connessa con quella del testo.

LIBRO II
DEFINIZIONI E IDEE

CAPITOLO 4. LA SCELTA DELLE UNITÀ

I

In questo capitolo e nei tre successivi vogliamo chiarire alcune perplessità non aventi attinenza specifica o esclusiva coi problemi che ci riguardano direttamente; questi capitoli hanno così la natura di una digressione che, per un certo tempo, ci impedirà di seguire il nostro tema principale. Discutiamo qui questo argomento soltanto perché esso non è stato già trattato altrove in modo che io ritenga adeguato alle necessità di questa mia indagine.

Le perplessità che mi hanno più ostacolato nello scrivere questo libro, tanto da non potermi esprimere convenientemente finché non ho potuto in qualche modo risolverle, sono le tre seguenti: in primo luogo, la scelta delle unità di misura adatte ai problemi del sistema economico considerato nel suo complesso; in secondo luogo, il ruolo che le aspettative svolgono nell'analisi economica; in terzo luogo, la definizione di reddito.

II

Che le unità, sulla cui base gli economisti lavorano comunemente, non siano soddisfacenti, può mostrarsi mediante i concetti del reddito nazionale, della consistenza del capitale reale e del livello generale dei prezzi.

1) Il reddito nazionale, secondo la definizione di Marshall e del prof. Pigou ^a, misura il volume della produzione corrente o reddito reale, e non il valore della produzione o reddito monetario ^b. Inoltre dipende, in un certo senso, dalla produzione *netta*, ossia dall'aumento netto delle risorse della collettività – disponibili per il consumo o per l'accantonamento come capitale – derivante dalle attività e dai sacrifici economici nel periodo considerato, tenuto conto del deprezzamento della consistenza del capitale reale esistente all'inizio del periodo stesso. Su questa base si tenta di costruire una scienza quantitativa; ma contro questa definizione per tale scopo vi è una grave

obiezione: che la produzione di merci e servizi della collettività è un complesso non omogeneo, il quale a rigore non può venir misurato se non in certi casi particolari, come ad esempio quando tutti gli elementi di una certa produzione siano compresi in egual proporzione in un'altra produzione.

2) La difficoltà è anche maggiore quando, per calcolare la produzione netta, si cerca di misurare l'incremento netto del capitale; perché allora si deve trovare una base per un confronto quantitativo fra i nuovi beni capitali prodotti nel periodo e i vecchi beni che sono stati consumati. Allo scopo di arrivare al reddito nazionale netto, il prof. Pigou ^c sottrae quei deprezzamenti, ecc. «che possono abbastanza correttamente chiamarsi “normali”; e il criterio pratico della normalità è che il deprezzamento sia abbastanza regolare da potersi prevedere, se non con precisione, almeno in complesso». Ma siccome questa sottrazione non avviene in termini monetari, egli è portato ad ammettere che vi possa essere una variazione quantitativa senza variazione fisica, ossia introduce implicitamente le variazioni in *valore*. Per di più, non riesce ad escogitare una formula soddisfacente per valutare i nuovi beni capitali nei confronti dei vecchi quando, a causa di mutamenti nella tecnica, i due non siano identici ^d. Credo che sia corretto e adatto all'analisi economica il concetto cui tende il prof. Pigou; ma finché non si adotta un sistema soddisfacente di unità, è impossibile definire quel concetto con precisione. Il problema di confrontare fra loro due produzioni in termini reali, e quindi di calcolare il prodotto netto eliminando alcuni dei nuovi beni capitali per tener conto del deperimento dei vecchi, presenta rebus che si può tranquillamente affermare siano insolubili.

3) In terzo luogo, il noto ma inevitabile elemento di indeterminatezza che è manifestamente connesso col concetto del livello generale dei prezzi, rende questa espressione ben poco soddisfacente ai fini di un'analisi causale, che dovrebbe essere esatta.

Tuttavia queste difficoltà si considerano giustamente come rebus. Esse sono «puramente teoriche» nel senso che non introducono mai alcun elemento di dubbio nelle decisioni del mondo degli affari e forse anzi non sono nemmeno prese in considerazione; né hanno alcun rilievo quanto alla causazione degli eventi economici, precisi e determinati malgrado l'indeterminatezza quantitativa di questi concetti; è quindi naturale la conclusione che non soltanto essi difettino di precisione, ma che siano inutili.

È evidente che la nostra analisi quantitativa deve poter esprimersi senza impiegare espressioni quantitativamente indeterminate; e infatti, appena si compie un tentativo in tal senso, diviene chiaro, come spero di mostrare, che è molto meglio fare a meno di esse.

Il fatto che due complessi incommensurabili di oggetti disparati non possano di per sé stessi fornire la base per un'analisi quantitativa non impedisce necessariamente, come è ovvio, che si compiano confronti statistici approssimati, fondati su qualche largo elemento di giudizio anziché sullo stretto calcolo, e che tuttavia possiedano entro certi limiti significato e validità. Ma grandezze quali il prodotto reale netto e il livello generale dei prezzi trovano la sede più opportuna nel campo della descrizione storica e statistica; e il loro fine dovrebbe essere di soddisfare una curiosità storica o sociale, nel qual caso non si richiede comunemente, perché superflua, quella perfetta precisione che è invece richiesta nella nostra analisi causale, indipendentemente dalla circostanza se le nostre cognizioni sui valori effettivi delle quantità considerate siano o no complete ed esatte. Dire che il prodotto netto odierno è maggiore, ma il livello dei prezzi è più basso, di un anno o dieci anni fa è press'a poco come dire che la regina Vittoria fu, come regina, migliore della regina Elisabetta, ma non più felice come donna; proposizione non priva di significato né di interesse, ma inadatta a fornire materia per il calcolo differenziale. La nostra precisione sarebbe cosa ridicola se cercassimo di adoperare tali concetti in parte indeterminati e non quantitativi come base di un'analisi quantitativa.

III

Ci sia consentito di ricordare che in *qualsiasi* occasione particolare un imprenditore deve prendere decisioni riguardo alla misura nella quale gli conviene utilizzare certi dati impianti; e quando si dice che l'aspettativa di un aumento della domanda, ossia di un innalzamento della funzione di domanda globale, condurrà ad un aumento della produzione globale, si intende in realtà che le imprese che posseggono l'attrezzatura capitale, ossia gli impianti, saranno indotte ad applicarvi una maggiore occupazione complessiva di lavoro. Nel caso di un'impresa singola o di un singolo ramo d'industria che produca un prodotto omogeneo, si può parlare correttamente di aumenti o diminuzioni del volume della produzione. Ma quando si considerano le attività di tutte le imprese, non ci si può esprimere correttamente se non in

termini di volume di occupazione applicata a certi dati impianti. Non sono necessari in questo luogo i concetti di quantità totale di produzione e del relativo livello dei prezzi, poiché non vi è bisogno di una misura assoluta della produzione complessiva corrente, che ci metta in grado di confrontare il suo ammontare con l'ammontare che risulterebbe dall'applicazione di un diverso volume di occupazione ad una diversa consistenza di impianti. Quando si parla, a scopi descrittivi o di confronto approssimato, di un aumento della produzione, ci si deve basare sul presupposto generale che il volume di occupazione applicato a certi dati impianti sia un indice soddisfacente del volume della produzione risultante, supponendosi che le due quantità aumentino e diminuiscano assieme, sebbene in misura non esattamente proporzionale.

Trattando della teoria dell'occupazione, propongo quindi di far uso di due sole unità fondamentali di misura: il valore monetario e il volume di occupazione. Il primo è rigorosamente omogeneo, e il secondo può essere reso tale: poiché, qualora diversi gradi e diverse specie di lavoro e di prestazioni salariali ottengano una remunerazione relativa press'a poco fissa, il volume di occupazione può venir definito con sufficiente esattezza ai nostri fini assumendo come unità un'ora di occupazione del lavoro comune e ponderando un'ora di occupazione di lavoro speciale secondo la sua remunerazione; ossia un'ora di un lavoro speciale remunerato al doppio dei saggi ordinari conterà per due unità. Chiameremo unità di lavoro l'unità nella quale si misura il volume di occupazione; e chiameremo unità di salario il salario monetario di un'unità di lavoro ^e. Quindi se E è la somma erogata in salari (e stipendi), W l'unità di salario ed N il volume di occupazione, $E = NW$.

Non nuoce a questa supposta omogeneità dell'offerta di lavoro l'ovvia esistenza di forti differenze nella specializzazione di lavoratori singoli e nella loro attitudine ad occupazioni diverse. Infatti, se la remunerazione dei lavoratori è proporzionale alla loro efficienza, delle differenze si è già tenuto conto considerando che gli individui contribuiscano all'offerta di lavoro proporzionalmente alla loro remunerazione; mentre, se con l'aumentare della produzione una data impresa deve applicare lavoro sempre meno efficiente ai suoi scopi per ogni unità di salario corrisposta, questo sarà soltanto uno dei fattori da cui deriva una situazione di produttività decrescente degli impianti

con l'aumentare del volume dell'occupazione di lavoro ad essi applicato. Ossia, invece di considerare le unità lavorative disponibili come aventi un'attitudine decrescente ad utilizzare una data quantità omogenea di impianti, supponiamo che siano, per così dire, non omogenee le unità di lavoro, ugualmente remunerate, applicate ad impianti la cui attitudine ad impiegarle sia decrescente col crescere della produzione. Così, se non vi è un'eccedenza di lavoratori qualificati o specializzati e se l'impiego di lavoratori meno adatti provoca un aumento del costo di lavoro per unità di prodotto, ciò significa che, col crescere dell'occupazione, la produttività degli impianti diminuisce con ritmo più rapido di quanto avverrebbe se vi fosse tale eccedenza di lavoratori ^f. La nostra supposizione regge anche nel caso-limite nel quale le diverse unità lavorative siano così altamente specializzate da non potersi affatto sostituire le une alle altre; poiché ciò significherebbe semplicemente che l'elasticità di offerta della produzione da un tipo particolare di impianti cade bruscamente a zero quando tutto il lavoro disponibile, specializzato per l'impiego di quelli, è già occupato ^g. Così la nostra supposizione di unità omogenee di lavoro non provoca alcuna difficoltà, salvo quando vi sia una forte instabilità della remunerazione relativa di unità lavorative diverse; e anche in tal caso, si può far fronte alla difficoltà supponendo una capacità di rapidi cambiamenti nell'offerta di lavoro e nella forma della funzione di offerta complessiva.

Ritengo che si possano evitare molti dubbi superflui se ci si limita rigorosamente alle due unità, moneta e lavoro, quando si tratta del comportamento del sistema economico; riservando l'impiego di unità di produzioni e impianti particolari alle occasioni nelle quali si analizza isolatamente la produzione di imprese singole o singoli rami di industria; e l'impiego di concetti vaghi, quali la quantità di produzione aggregata, la quantità complessiva dei beni capitali e il livello generale dei prezzi, alle occasioni nelle quali si tenta qualche confronto storico che entro certi limiti (forse abbastanza ampi) è consapevolmente impreciso ed approssimato.

Di conseguenza misureremo le variazioni della produzione corrente riferendoci al numero delle ore di lavoro pagate per soddisfare la domanda con gli impianti esistenti (sia per soddisfare la domanda di beni di consumo sia per produrre nuovi beni capitali), e ponderando le ore di lavoro specializzato proporzionalmente alla remunerazione di esse. Non è necessario

un confronto quantitativo fra questo volume di produzione e quello che si avrebbe con l'applicazione di una schiera di lavoratori diversa ad una diversa consistenza di impianti. Per prevedere come gli imprenditori che possiedono certi impianti reagiranno ad uno spostamento della funzione di domanda complessiva, non è necessario sapere in che relazione stanno la quantità della produzione, il tenore di vita e il livello generale dei prezzi con i valori corrispondenti per un'epoca diversa o per un altro paese.

IV

Si mostra agevolmente che le condizioni dell'offerta, quali sono espresse comunemente mediante la curva di offerta, e l'elasticità dell'offerta che esprime la relazione fra volume della produzione e prezzo, possono venir trattate in termini delle due unità da noi prescelte mediante la funzione di offerta complessiva, senza riferimento alle quantità di prodotto, sia che si tratti di un'impresa o di un ramo di industria particolare, sia che si guardi l'attività economica nel suo insieme. Infatti la funzione di offerta aggregata per una data impresa (e analogamente per un dato ramo di industria o per l'industria complessivamente) è data da

$$Z_r = \varphi_r(N_r)$$

dove Z_r è il ricavo (al netto del costo delle utilizzazioni), la cui aspettativa susciterà un livello N_r di occupazione. Se quindi la relazione fra occupazione e volume di produzione è tale che un'occupazione N_r provoca una produzione O_r tale che $O_r = \psi_r(N_r)$, ne segue che la curva ordinaria di offerta è

$$p = \frac{Z_r + U_r(N_r)}{O_r} = \frac{\varphi_r(N_r) + U_r(N_r)}{\psi_r(N_r)}$$

dove $U_r(N_r)$ è il costo (previsto) delle utilizzazioni corrispondente al livello N_r di occupazione. Così per ciascuna merce omogenea, per la quale $O_r = \psi(N_r)$ ha un significato definito, possiamo valutare $Z_r = \varphi_r(N_r)$ nel modo ordinario; ma allora si può determinare la sommatoria delle N_r in un modo nel quale non è possibile determinarla per O_r , giacché ΣO_r non è una quantità numerica. Inoltre, se si suppone che in date circostanze una data occupazione complessiva si distribuisca in modo univoco fra diverse industrie, cosicché N_r sia funzione di N , sono possibili ulteriori

semplificazioni.

- a.* Si veda: PIGOU, *Economia del benessere, passim*, e specialmente la Parte I, cap. III.
- b.* Benché, con un comodo compromesso, si limiti comunemente il reddito reale, assunto a costituire il reddito nazionale, a quelle merci e servizi che si possono acquistare in moneta.
- c.* *Economia del benessere*, Parte I, cap. V, su «che cosa si intende per mantenere intatto il capitale»; modificato da un recente articolo nell'«Economic Journal», giugno 1935, p. 225.
- d.* Si confronti la critica del prof. HAYEK, in «Economica», agosto 1935, p. 247.
- e.* Se X indica una quantità qualsiasi misurata in termini di moneta, converrà spesso indicare con X_w la stessa quantità misurata in termini di unità di salario.
- f.* Questa è la ragione principale per la quale il prezzo di offerta del prodotto aumenta col crescere della domanda, anche quando sussiste ancora un'eccedenza di impianti inutilizzati di tipo identico a quelli utilizzati. Se si suppone che l'eccedenza dell'offerta di lavoro formi una riserva ugualmente disponibile per tutti gli imprenditori, e che il lavoro occupato per un dato scopo sia remunerato, almeno in parte, per unità di sforzo e non in stretta correlazione con la sua efficienza nella speciale occupazione cui di fatto è applicato (un'ipotesi realistica nella maggioranza dei casi), il rendimento decrescente del lavoro occupato è un rilevante esempio di prezzo di offerta ascendente col crescere della produzione, non imputabile a diseconomie interne.
- g.* Non saprei dire come questa difficoltà possa venir superata mediante la curva di offerta adottata comunemente, dato che coloro che usano questa curva non hanno enunciato molto chiaramente i propri presupposti. Probabilmente essi suppongono che il lavoro occupato ad un dato scopo sia sempre remunerato in stretta correlazione con la sua efficienza per quello scopo; ma ciò non è realistico. Forse la ragione essenziale per trattare l'efficienza variabile del lavoro come se fosse dovuta agli impianti sta nel fatto che gl'incrementi di guadagno, risultanti dall'aumento della produzione, in pratica vanno a favore soprattutto dei proprietari degli impianti e non dei lavoratori più efficienti (sebbene questi possano trarre vantaggi mediante una maggior regolarità di occupazione e mediante promozioni anticipate); ossia lavoratori di efficienza diversa, occupati allo stesso lavoro, raramente saranno remunerati a tassi esattamente proporzionali alle rispettive efficienze. Nella misura in cui si verifichi una remunerazione maggiore per un'efficienza superiore, il mio metodo ne tiene conto, poiché nel calcolare il numero delle unità lavorative occupate, i singoli lavoratori sono ponderati proporzionalmente alla loro remunerazione. Coi miei presupposti, sorgono naturalmente interessanti complicazioni quando si tratta di curve di offerta particolari, poiché la loro forma dipenderà dalla domanda di lavoro applicabile in altre direzioni. Non sarebbe realistico, come ho detto sopra, ignorare queste complicazioni; ma non è necessario considerarle quando si esamina l'occupazione in complesso, purché si supponga che un certo volume di domanda effettiva porti seco un'unica particolare distribuzione di questa domanda fra diversi prodotti. Può darsi tuttavia che ciò non valga indipendentemente dalla causa particolare della variazione della domanda. Per esempio, ad un aumento della domanda effettiva dovuto ad un'accresciuta propensione al consumo potrebbe far riscontro una funzione di offerta complessiva diversa da quella che farebbe riscontro ad un uguale aumento della domanda dovuto ad un'accresciuto incentivo ad investire. Ma tutto questo appartiene ad un'analisi particolareggiata delle idee generali qui esposte, che non fa parte del mio scopo immediato.

CAPITOLO 5.

L'ASPETTATIVA COME DETERMINANTE DELLA PRODUZIONE E DELL'OCCUPAZIONE

I

Ogni produzione ha lo scopo finale di soddisfare un consumatore. Tuttavia trascorre del tempo, talvolta molto tempo, fra il sostenimento dei costi da parte del produttore (in previsione del consumo) e l'acquisto del prodotto da parte del consumatore finale. Nel frattempo l'imprenditore (comprendendo nell'espressione sia il produttore che l'investitore) deve formarsi le migliori aspettative possibili circa l'importo che i consumatori saranno disposti a pagare quando egli sarà pronto a fornirli (direttamente o indirettamente), dopo trascorso un periodo di tempo che può essere lungo; e se deve produrre mediante processi che richiedono un certo tempo, egli non ha altra scelta fuorché lasciarsi guidare da tali aspettative ^a.

Queste aspettative, dalle quali dipendono le decisioni del mondo degli affari, possono distinguersi in due gruppi: certi individui o certe imprese sono specializzati nel delineare il primo tipo di aspettative e altri il secondo. Il primo tipo riguarda il prezzo che un produttore può attendersi di ricavare dai suoi prodotti «finiti» nel momento in cui egli si dedica ad iniziare il processo della produzione; dicendosi «finiti» (dal punto di vista del produttore) quei prodotti che siano pronti per essere usati o venduti ad altri. Il secondo tipo riguarda ciò che l'imprenditore può sperare di ottenere sotto forma di ricavi futuri se acquista (o magari se produce egli stesso) prodotti «finiti» da aggiungere ai suoi impianti. Il primo può chiamarsi *aspettativa a breve termine*, il secondo *aspettativa a lungo termine*.

Così il comportamento di ciascuna impresa singola nel decidere la propria produzione giornaliera ^b sarà determinato dalle sue *aspettative a breve termine*, aspettative riguardo al costo della produzione nelle diverse dimensioni possibili ed aspettative riguardo al ricavo dalla vendita di tale

produzione; mentre, nel caso di ampliamento degli impianti ed anche nel caso di vendite a distributori, queste aspettative a breve termine dipenderanno largamente dalle aspettative a lungo termine (o a medio termine) da parte di terzi. Il volume dell'occupazione offerta dalle imprese dipenderà precisamente da queste varie aspettative. I risultati della produzione e della vendita del prodotto effettivamente *conseguiti* avranno rilievo nei riguardi dell'occupazione solo in quanto provochino una modificazione delle aspettative successive. Nemmeno avranno rilievo le aspettative originarie, in base alle quali l'impresa acquistò gli impianti e la scorta di prodotti intermedi e di materie semi-lavorate che essa possiede quando deve decidere la produzione del giorno successivo. Così, in qualsiasi occasione sorga la necessità di una decisione, questa sarà bensì presa con riguardo agli impianti e alle scorte suddette, ma alla luce delle aspettative *correnti* su costi e ricavi *futuri*.

Ora, un *mutamento* delle aspettative (sia a breve che a lungo termine) produrrà in generale i suoi pieni effetti sull'occupazione soltanto dopo un periodo di tempo considerevole. La variazione dell'occupazione dovuta ad un mutamento delle aspettative sarà diversa dal primo al secondo giorno dopo il mutamento, e così dal secondo al terzo, e così via, anche senza nessun mutamento ulteriore delle aspettative. Nel caso di aspettative a breve termine, ciò dipende dal fatto che, se i mutamenti nelle aspettative sono per il peggio, essi non saranno di norma tanto rapidi e violenti da provocare l'abbandono del lavoro in tutti quei processi di produzione, il cui inizio appare ora un errore al lume delle mutate previsioni; mentre, se sono per il meglio, deve trascorrere necessariamente un certo tempo di preparazione prima che l'occupazione possa raggiungere quel livello al quale sarebbe giunta se le aspettative fossero state rivedute più presto. Nel caso di aspettative a lungo termine, gli impianti, se non vengono sostituiti, continueranno a dare occupazione finché non vanno fuori uso; mentre, se il mutamento delle aspettative è per il meglio, l'occupazione può salire all'inizio ad un livello più alto di quello al quale si stabilizzerà quando vi sarà stato il tempo di adeguare gli impianti alla nuova situazione.

Supponiamo che lo stato dell'aspettativa permanga per un periodo di tempo sufficiente a manifestarne in modo così completo gli effetti sull'occupazione, che in nessun settore si abbia, all'ingrosso, un'occupazione diversa da quella che vi sarebbe stata se le nuove condizioni di aspettativa

fossero esistite sempre; in tal caso il livello continuo di occupazione così raggiunto può chiamarsi l'occupazione di periodo lungo, corrispondente a quello stato dell'aspettativa ^c. Dunque: sebbene le aspettative possano cambiare tanto spesso da non dar mai tempo al livello effettivo di occupazione di raggiungere il livello di periodo lungo corrispondente allo stato esistente dell'aspettativa, tuttavia ad ogni stato dell'aspettativa corrisponde un livello determinato di occupazione a lungo termine.

Consideriamo innanzi tutto il processo di transizione verso una posizione a lungo termine, dovuto ad un mutamento delle aspettative, non confuso né interrotto da alcun altro mutamento delle stesse. Supporremo dapprima che il mutamento sia di natura tale che la nuova occupazione di periodo lungo sia maggiore della precedente. Di norma all'inizio ne risentirà soltanto il volume di lavoro nei primi stadi dei nuovi processi di produzione, mentre la produzione di beni di consumo e il livello dell'occupazione negli stadi avanzati di processi iniziati prima del mutamento rimarranno press'a poco gli stessi di prima. Questa conclusione può essere modificata se vi sono scorte di prodotti semi-finiti; comunque rimarrà probabilmente corretto affermare che l'aumento iniziale dell'occupazione sarà modesto. Tuttavia, col trascorrere dei giorni, l'occupazione aumenterà progressivamente. Inoltre è facile immaginare condizioni tali che facciano aumentare l'occupazione in un certo stadio ad un livello *superiore* al nuovo livello dell'occupazione di periodo lungo. Infatti il processo di creazione dei capitali necessari a soddisfare il nuovo stato dell'aspettativa può provocare un'occupazione maggiore e anche un consumo corrente maggiore di quelli che si verificheranno una volta raggiunta la posizione a lungo termine. Così il mutamento nell'aspettativa può portare ad un incremento progressivo del livello di occupazione, ascendente fino ad un massimo e quindi decrescente fino al nuovo livello di periodo lungo. Può verificarsi lo stesso andamento anche se il nuovo livello di periodo lungo è lo *stesso* del vecchio, qualora il mutamento rappresenti un diverso orientamento dei consumi che renda obsoleti certi processi e i relativi impianti. E ancora, se la nuova occupazione di periodo lungo è inferiore all'antica, il livello dell'occupazione durante la transizione può cadere per un certo tempo *al di sotto* di quello che sarà il nuovo livello di periodo lungo. Così l'esplicarsi degli effetti di un semplice mutamento dell'aspettativa può produrre un'oscillazione avente una forma analoga ad un movimento ciclico.

Nel *Trattato sulla moneta* ho discusso movimenti di questo genere in rapporto alla costituzione o all'esaurimento delle scorte di capitale di esercizio o di capitale liquido, derivanti da un mutamento di previsioni.

Un processo ininterrotto di transizione verso una nuova posizione a lungo termine, come quello ora descritto, può essere complicato nei particolari. Ma il corso effettivo degli eventi è ancora più complicato; perché lo stato dell'aspettativa è soggetto a mutamenti continui, e una nuova aspettativa interviene quando il mutamento precedente è lungi dall'aver esaurito i suoi effetti; cosicché il meccanismo economico è mosso in qualsiasi momento da un certo numero di attività che in parte si sovrappongono le une alle altre e che traggono la propria esistenza da vari stati di aspettativa originati nel passato.

II

Chiediamoci ora qual è l'importanza di questa discussione ai nostri fini attuali. Risulta evidente da quanto sopra che in ogni momento il livello dell'occupazione dipende in un certo senso, non soltanto dallo stato dell'aspettativa esistente, ma dagli stati di aspettativa esistiti in un certo periodo trascorso. Ciononostante le aspettative passate, che non hanno ancora esaurito i loro effetti, sono incorporate negli impianti presenti, con riferimento ai quali l'imprenditore deve prendere le sue decisioni presenti, e in tanto influiscono sulle sue decisioni in quanto siano così incorporate. Ne segue dunque che malgrado quanto detto sopra, si può correttamente affermare che l'occupazione presente è governata dalle aspettative presenti, e al tempo stesso dagli impianti presenti.

Raramente si può evitare di riferirsi esplicitamente alle aspettative correnti a lungo termine. Invece sarà spesso possibile omettere un riferimento esplicito alle aspettative a *breve termine*, dato che in pratica il processo di revisione di queste ultime è graduale e continuo, e compiuto in gran parte alla luce dei risultati conseguiti; cosicché risultati previsti e risultati conseguiti si susseguono e si sovrappongono gli uni agli altri nei loro effetti. Infatti, benché la produzione e l'occupazione siano determinate dalle aspettative a breve termine del produttore e non dai risultati passati, i risultati più recenti hanno di norma gran peso nel determinare queste aspettative. Sarebbe troppo complicato rielaborare le aspettative ogni qual volta si inizia un nuovo processo produttivo; sarebbe inoltre tempo perduto, poiché di norma le

circostanze rimangono in gran parte sostanzialmente immutate da un giorno all'altro. Gli imprenditori basano quindi giustamente le proprie aspettative sul presupposto che i risultati conseguiti più di recente rimangano validi per il futuro, salvo in quanto esistano ragioni precise per attendere un mutamento. Così in pratica vi sarà una larga sovrapposizione reciproca fra gli effetti sull'occupazione esercitati dai ricavi conseguiti dalla vendita della produzione recente e quelli esercitati dai ricavi previsti dalla vendita della produzione attualmente negli stadi iniziali; e le previsioni dei produttori sono più spesso modificate gradualmente in seguito ai risultati piuttosto che anticipando mutamenti futuri ^d.

Ciò non di meno non si deve dimenticare che, nel caso di beni durevoli, le aspettative a breve termine dei produttori sono basate sulle aspettative correnti a lungo termine degli investitori; e queste seconde, per loro natura, non possono essere modificate a brevi intervalli alla luce dei risultati conseguiti. Inoltre, come vedremo nel cap. 12, considerando più particolarmente le aspettative a lungo termine, queste sono soggette a revisioni improvvise. Dunque il fattore delle aspettative correnti a lungo termine non può essere eliminato nemmeno approssimativamente né sostituito mediante i risultati conseguiti.

a. Circa il metodo per giungere ad un equivalente di queste aspettative in termini di ricavi dalle vendite, si veda sopra la penultima nota al cap. 3, sez. I.

b. L'aggettivo *giornaliero* indica qui il più breve intervallo dopo il quale l'impresa è libera di rivedere la propria decisione relativa al volume di occupazione offerta; per così dire, è la minima unità effettiva del tempo economico.

c. Non è necessario che il livello di occupazione di periodo lungo sia *costante*, ossia le condizioni di periodo lungo non sono necessariamente statiche. Ad esempio, un aumento costante della ricchezza o della popolazione può costituire una parte di una aspettativa immutata. L'unica condizione è che le aspettative esistenti siano state previste con un anticipo sufficiente.

d. Credo che l'importanza che qui si attribuisce all'aspettativa formulata dopo presa la decisione di produrre faccia fronte all'osservazione di Hawtrey, che l'occupazione e il volume di mezzi di produzione applicati negli stadi iniziali della produzione siano influenzati dall'accumulazione di scorte *prima* della discesa dei prezzi, o prima che una deficienza della produzione smerciata rispetto alle previsioni si rifletta in una perdita in confronto all'aspettativa; poiché l'accumulazione di scorte invendute (o la discesa delle ordinazioni) è proprio l'eventualità che più probabilmente fa sì che il volume di lavoro applicato negli stadi iniziali della produzione differisca da quanto sarebbe indicato dalle sole statistiche dei ricavi di vendita della produzione precedente, se queste fossero meccanicamente estrapolate nel periodo successivo.

CAPITOLO 6.

LA DEFINIZIONE DI REDDITO, RISPARMIO E INVESTIMENTO

I. – *Reddito*.

In un periodo di tempo qualsiasi un imprenditore venderà prodotti finiti a consumatori o ad altri imprenditori per una certa somma che indicheremo con A . Nello stesso tempo avrà speso una certa somma, che indicheremo con A_1 , nell'acquisto di prodotti finiti da altri imprenditori. E alla fine del periodo si troverà con una consistenza di impianti e altri beni capitali, nel quale termine comprendiamo sia le scorte di materie semi-lavorate o capitale di esercizio, sia le scorte di prodotti finiti, aventi un valore che indicheremo con G .

Però una parte di $A + G - A_1$ sarà da attribuire non all'attività del periodo considerato, ma ai beni capitali posseduti all'inizio del periodo. Per determinare quello che consideriamo il *reddito* del periodo corrente, dobbiamo quindi dedurre da $A + G - A_1$ una certa somma che rappresenti quella parte del loro valore che in un certo senso è stata conferita dai beni capitali ereditati dal periodo precedente. Il problema della definizione del reddito è risolto qualora si sia trovato un metodo soddisfacente per calcolare questa deduzione.

Vi sono due criteri possibili per calcolarla, aventi ciascuno un certo significato: l'uno ha riguardo alla produzione, l'altro ha riguardo al consumo. Consideriamoli l'uno dopo l'altro.

1) Il valore attuale G degli impianti alla fine del periodo è la risultante netta, da un lato, delle opere di mantenimento e di miglioramento da parte dell'imprenditore nel periodo considerato, compiute sia mediante acquisti da altri imprenditori sia mediante lavoro prestato da lui stesso; dall'altro, del deprezzamento parziale o totale degli impianti stessi in séguito all'impiego nella produzione. Anche se l'imprenditore avesse deciso di *non* impiegare quegli impianti nella produzione, vi sarebbe sempre la convenienza a

spendere una certa somma nel mantenerli e nel migliorarli. Supponiamo che in tal caso l'imprenditore avrebbe speso B' nel mantenimento e nel miglioramento degli impianti e che, dopo tale spesa, il loro valore alla fine del periodo fosse G' . In altre parole, $G' - B'$ è il massimo valore netto degli impianti che si sarebbe potuto conservare dal periodo precedente, se quelli non fossero stati usati per produrre A . L'eccedenza di questo valore potenziale degli impianti sul valore $G - A_1$ misura ciò che, in un modo o nell'altro, è stato sacrificato per produrre A . Chiameremo questa quantità, ossia $(G' - B') - (G - A_1)$, che misura il sacrificio di valore richiesto dalla produzione di A , il *costo delle utilizzazioni* di A ; e lo indicheremo con U^a . Chiameremo *costo dei fattori* di A le somme pagate dall'imprenditore ad altri fattori di produzione in cambio dei loro servizi, somme le quali, dal loro punto di vista, costituiscono il loro reddito. Chiameremo *costo primo* della produzione A la somma del costo dei fattori F e del costo delle utilizzazioni U .

Possiamo allora definire come *reddito*^b dell'imprenditore l'eccedenza del valore dei suoi prodotti finiti, venduti nel periodo, sul costo primo. Ossia, d'accordo col senso comune, consideriamo il reddito dell'imprenditore pari alla quantità, dipendente dalle dimensioni della produzione, che egli cerca di rendere massima, ossia il profitto lordo nel senso ordinario della parola. Quindi, siccome il reddito degli altri membri della collettività è uguale al costo dei fattori dell'imprenditore, il reddito complessivo è uguale ad $A - U$.

Il reddito così definito è un'espressione scevra di qualsiasi ambiguità. Inoltre, siccome è l'aspettativa dell'eccedenza di questa quantità sulla spesa per gli altri fattori di produzione che l'imprenditore cerca di massimizzare quando decide il volume di occupazione da offrire, ne deriva che il reddito è la quantità di importanza causale nei riguardi dell'occupazione.

Può immaginarsi naturalmente che $G - A_1$ possa superare $G' - B'$ e che quindi il costo delle utilizzazioni sia negativo. Ad esempio, può darsi che ciò si verifichi qualora il periodo considerato sia scelto in modo tale che il volume dei fattori di produzione impiegati negli stadi iniziali della produzione sia andato crescendo in quel periodo, senza però che vi sia stato il tempo, affinché la maggior produzione possa essere stata finita e venduta. Ciò si verificherà pure, ogni qual volta vi sia un'eccedenza dell'investimento sul disinvestimento, se si immagina che l'industria sia integrata a tal punto

che gli imprenditori si producano da sé la maggior parte degli impianti e delle scorte. Tuttavia, siccome il costo delle utilizzazioni è negativo soltanto quando l'imprenditore ha accresciuto i suoi impianti mediante il proprio lavoro, possiamo di norma ritenere che, in un'economia nella quale i beni capitali sono prodotti in gran parte da imprese diverse da quelle che li utilizzano, il costo delle utilizzazioni sia positivo. Inoltre è difficile immaginare un caso nel quale il costo *marginale* delle utilizzazioni riferito ad un aumento di A , ossia dU/dA , non sia positivo.

Può essere opportuno richiamare in questo luogo, anticipando conclusioni dell'ultima parte di questo capitolo, che per l'insieme della collettività, il *consumo* complessivo (C) del periodo è uguale a $\Sigma (A - A_1)$, e l'*investimento* complessivo (I) è uguale a $\Sigma (A_1 - U)$. Inoltre U è il disinvestimento di un singolo imprenditore (e $-U$ il suo investimento), nei riguardi dei propri impianti, esclusi gli acquisti da altri imprenditori. Quindi in un sistema completamente integrato, dove $A_1 = \text{zero}$, il consumo è uguale ad A e l'investimento è uguale a $-U$, ossia a $G - (G' - B')$. La lieve complicazione accolta sopra, mediante l'introduzione di A_1 , è dovuta semplicemente all'opportunità di far fronte in modo generale al caso di un sistema di produzione non integrato.

Inoltre la *domanda effettiva* è semplicemente il reddito o ricavo aggregato che gli imprenditori si aspettano di conseguire dal volume di occupazione corrente che essi decidono di offrire, compresi i redditi che essi erogheranno agli altri fattori di produzione. La funzione di domanda aggregata esprime la relazione fra diverse quantità ipotetiche di occupazione e i ricavi attesi dalle rispettive produzioni; e la domanda effettiva è il punto della funzione di domanda aggregata che diviene effettivo perché, in rapporto con le condizioni di offerta, corrisponde al livello di occupazione che rende massima l'aspettativa di profitto dell'imprenditore.

Questa serie di definizioni ha anche il vantaggio che ci consente di porre il ricavo (o reddito) marginale uguale al costo marginale dei fattori; e di giungere per tal modo a proposizioni, sulla relazione fra i ricavi marginali così definiti e i costi marginali dei fattori, analoghe a quelle formulate da economisti i quali, ignorando il costo delle utilizzazioni o supponendolo uguale a zero, hanno uguagliato il prezzo di offerta ^c al costo marginale dei fattori ^d.

ii) Passiamo ora a considerare il secondo dei due criteri enunciati sopra. Finora abbiamo trattato di quella parte della variazione di valore degli impianti e scorte dell'impresa alla fine del periodo in confronto all'inizio, dovuta alle decisioni *volontarie* dell'imprenditore nel cercare di render massimo il profitto. Ma, in aggiunta, può verificarsi una perdita (o un guadagno) *involontaria* nel valore dei suoi impianti, per ragioni al di fuori del suo controllo e indipendenti dalle sue decisioni correnti, a causa ad esempio di variazioni dei valori di mercato, di deprezzamenti per obsolescenza o per il semplice trascorrere del tempo, o di distruzioni per catastrofi quali una guerra o un terremoto. Ora in parte queste perdite involontarie, benché inevitabili, non possono in senso lato considerarsi inaspettate: così le perdite derivanti dal trascorrere del tempo indipendentemente dall'utilizzazione, e anche quell'obsolescenza «normale» che, nell'espressione del prof. Pigou, «è abbastanza regolare da potersi prevedere, se non nei particolari, almeno in complesso»; alle quali possiamo aggiungere quelle perdite per la collettività nel suo insieme che sono abbastanza regolari per essere considerate comunemente come «rischi assicurabili». Per il momento ignoriamo il fatto che l'ammontare della perdita prevista dipende dal momento nel quale si suppone compiuta la previsione, e chiamiamo *costo supplementare*, che indicheremo V , il deprezzamento degli impianti che sia involontario ma non imprevisto, ossia l'eccedenza del deprezzamento previsto rispetto al costo delle utilizzazioni. È forse superfluo avvertire che questa definizione non è la stessa della definizione marshalliana di costo supplementare, sebbene sia simile nelle due l'idea fondamentale di trattare di quella parte del deprezzamento atteso che non è compresa nel costo primo.

Perciò nel calcolare il *reddito netto* e il *profitto netto* dell'imprenditore, si sottrae comunemente il valore stimato del costo supplementare dal reddito e dal profitto lordo definiti come sopra. Infatti l'effetto psicologico del costo supplementare sull'imprenditore, quando questi considera ciò che è libero di spendere e di risparmiare, è praticamente lo stesso che se esso fosse tratto dal profitto lordo. Nella sua qualità di *produttore*, che decide se utilizzare o no gli impianti, i concetti principali sono il costo primo e il profitto lordo definiti come sopra. Ma nella sua qualità di *consumatore*, il valore del costo supplementare entra nei suoi calcoli come se fosse parte del costo primo. Quindi non soltanto ci avvicineremo all'uso comune, ma giungeremo anche ad un concetto rilevante nei riguardi dell'ammontare del consumo se, nel

definire il reddito *netto* complessivo, deduciamo il costo supplementare oltre al costo delle utilizzazioni, cosicché il *reddito netto* complessivo è uguale ad $A - U - V$.

Rimane quindi la variazione del valore degli impianti, dovuta a variazioni impreviste dei valori di mercato, ad eccezionale obsolescenza o a distruzione per catastrofi, che sia involontaria e, in senso lato, imprevista. Le perdite effettive di questo gruppo, che noi tralasciamo anche nel considerare il reddito netto e gli oneri in conto capitale, possono chiamarsi *perdite accidentali*.

Il significato *causale* del reddito netto sta nell'influenza psicologica della grandezza di V sull'ammontare del consumo corrente, poiché si suppone che l'uomo comune consideri il *reddito netto* come il proprio reddito disponibile, quando decide quanto spendere in consumi correnti. Naturalmente non è questo l'unico fattore che egli prende in considerazione allorché decide quanto spendere: ad esempio le cose saranno molto diverse a seconda dei guadagni o delle perdite accidentali in conto capitale. Ma vi è differenza fra il costo supplementare e una perdita accidentale, in quanto variazioni nel primo esercitano su di lui *esattamente lo stesso* influsso di variazioni dei profitti lordi. Ciò che ha rilievo ai fini del consumo dell'imprenditore è l'eccedenza dei ricavi della produzione corrente sulla *somma* del costo primo e del costo supplementare; mentre, sebbene le perdite o i guadagni accidentali influiscano sulle sue decisioni, non influiscono nella stessa misura, ossia una data perdita accidentale non esercita lo stesso effetto di un uguale costo supplementare.

Dobbiamo tuttavia tornare all'osservazione che la linea di distinzione fra costi supplementari e perdite accidentali, ossia fra quelle perdite inevitabili che si ritiene giustificato addebitare nel conto di esercizio e quelle che si considerano ragionevolmente come perdite (o guadagni) accidentali in conto capitale, è in parte convenzionale e psicologica, e dipende dai criteri seguiti comunemente per stimare gli stessi costi supplementari; non si può infatti stabilire un principio univoco per la stima del costo supplementare, e l'ammontare di questo dipenderà dal metodo di calcolo prescelto. Il valore del costo supplementare, previsto al momento della creazione originaria degli impianti, è una quantità definita; ma se tale valutazione viene rifatta in seguito, il suo valore per il resto della vita degli impianti può esser variato a causa di una variazione intervenuta nel frattempo

nelle aspettative; e la differenza, in valore attuale, fra la previsione originaria delle future serie di $U + V$ e la previsione riveduta rappresenterà la perdita accidentale in valor capitale. È un principio di contabilità industriale largamente accolto e confermato dalle autorità fiscali inglesi, di stabilire, all'atto dell'acquisizione degli impianti, una certa cifra per la somma del costo supplementare e del costo delle utilizzazioni, e di mantenerla invariata durante la vita degli impianti, indipendentemente da mutamenti successivi nelle aspettative. In tal caso il costo supplementare in un periodo qualsiasi deve assumersi come l'eccedenza della cifra così determinata sull'effettivo costo delle utilizzazioni. Si ha così il vantaggio di assicurare che le perdite o i guadagni accidentali siano nulli nell'intera vita degli impianti in complesso. Ma è pure ragionevole in certe circostanze ricalcolare ad un certo intervallo contabile arbitrario, ad esempio annualmente, le assegnazioni per i costi supplementari sulla base dei valori e delle aspettative correnti. Di fatto i capi di imprese si comportano diversamente gli uni dagli altri quanto al metodo adottato. Può essere conveniente chiamare *costo supplementare di base* la previsione iniziale del costo supplementare all'atto della creazione originaria degli impianti, e *costo supplementare corrente* la stessa quantità ricalcolata e aggiornata sulla base dei valori correnti e delle aspettative correnti.

Pertanto la definizione quantitativamente più esatta del costo supplementare è quella che comprende quelle deduzioni dal reddito che un imprenditore tipico opera prima di calcolare ciò che egli considera il proprio reddito *netto*, allo scopo di dichiarare un dividendo (nel caso di una società) o di decidere le dimensioni del suo consumo corrente (nel caso di un individuo). Siccome non dobbiamo escludere le perdite accidentali in conto capitale, in caso di dubbio sarà molto meglio assegnare una voce in conto capitale, e includere nel costo supplementare soltanto ciò che appartiene abbastanza chiaramente a questa categoria; infatti qualsiasi esagerazione delle spese in conto capitale si può correggere attribuendo ad esse un'influenza sull'ammontare dei consumi correnti, per unità di tempo, maggiore di quanto avrebbero avuto altrimenti.

Si vedrà come la nostra definizione di *reddito netto* si avvicini molto alla definizione di *reddito* di Marshall, quando questi decise di rifugiarsi nella prassi dei commissari per l'imposta sul reddito e di considerare in senso lato come reddito tutto ciò che essi, con la loro esperienza, ritenessero di considerare tale; infatti il complesso delle loro decisioni può reputarsi il

risultato della più accurata e ampia indagine esistente per interpretare ciò che in pratica si considera comunemente come reddito netto. La nostra definizione corrisponde anche al valore monetario del dividendo nazionale nella più recente definizione del prof. Pigou ^e.

Rimane vero però che il concetto di reddito netto, basato su un criterio equivoco che fonti diverse possono interpretare diversamente, non è perfettamente determinato. Il prof. Hayek, ad esempio, ha suggerito che un singolo possessore di beni capitali potrebbe proporsi di mantenere costante il reddito che gli deriva da tali beni, cosicché egli non si sentirebbe libero di spendere il proprio reddito in consumi finché non avesse compiuto accantonamenti sufficienti a compensare qualsiasi tendenza del suo reddito da investimenti a ridursi per qualunque ragione ^f. Dubito che esista un tale individuo; comunque è ovvio che non può sollevarsi nessuna obiezione teorica contro questa deduzione, in quanto essa offra un possibile criterio psicologico di determinazione del reddito netto. Ma quando il prof. Hayek deduce che i concetti di risparmio e di investimento sono affetti da una corrispondente indeterminatezza, ha ragione soltanto se si riferisce al *risparmio netto* e all'*investimento netto*. Il *risparmio* e *l'investimento*, che hanno rilievo agli effetti della teoria dell'occupazione, sono scevri da questo difetto e sono passibili di definizione oggettiva, come sopra si è mostrato.

Quindi è errato attribuire tutta l'importanza al *reddito netto*, che ha rilievo soltanto agli effetti delle decisioni riguardanti il consumo e che per di più è separato soltanto da una linea sottile da svariati altri fattori influenti sul consumo stesso; e trascurare, come si fa comunemente, il concetto di *reddito* vero e proprio, concetto univoco e di maggior rilievo agli effetti delle decisioni riguardanti la produzione corrente.

Nelle mie intenzioni le suesposte definizioni di reddito e di reddito netto dovrebbero conformarsi per quanto è possibile all'uso comune. È quindi necessario avvertire subito il lettore che nel *Trattato sulla moneta* ho definito il reddito in un senso particolare. La peculiarità della mia definizione precedente riguarda quella parte del reddito complessivo che viene riscossa dagli imprenditori, poiché io non consideravo come reddito né il profitto (lordo o netto) effettivamente conseguito dalla loro attività corrente né il profitto da loro previsto nel momento di decidere l'inizio della loro attività corrente, ma un profitto in un certo senso normale o di equilibrio (che adesso,

però, non credo sia sufficientemente definito se teniamo conto delle possibilità di variazioni nella scala di produzione); col risultato che, secondo quella definizione, il risparmio superava l'investimento per l'ammontare dell'eccedenza del profitto normale sul profitto effettivo. Temo tuttavia che questa terminologia abbia causato una notevole confusione, specialmente riguardo ai correlativi impieghi del risparmio; giacché conclusioni (riguardanti in particolare l'eccedenza del risparmio sull'investimento), valide soltanto in quanto la terminologia usata venisse interpretata nel mio significato particolare, sono state spesso adottate in discussioni popolari, come se le espressioni venissero impiegate nel significato più comune. Per questa ragione, e anche perché ormai i miei vecchi termini non esprimono con precisione le mie idee, ho deciso di abbandonarli, con grande rincrescimento per la confusione che hanno provocato.

II. – *Risparmio e investimento.*

In mezzo all'ondeggiamento di usi divergenti dei termini, fa piacere scoprire un punto fisso: che io sappia, tutti sono d'accordo nell'intendere per *risparmio* l'eccedenza del reddito sulla spesa per consumi. Quindi eventuali dubbi sul significato di risparmio devono sorgere da dubbi o sul significato di *reddito* o su quello di consumo. Il *reddito* lo abbiamo definito sopra. La spesa per consumi in un dato periodo significa il valore delle merci vendute ai consumatori durante quel periodo, ciò che ci riporta alla questione di che cosa si intenda per un consumatore-acquirente. Ci servirà bene qualsiasi definizione ragionevole della linea di distinzione fra consumatori-acquirenti e investitori-acquirenti, purché venga poi applicata con coerenza. I problemi come quelli che sorgono ad esempio nel decidere se sia corretto considerare l'acquisto di un'automobile come un bene di consumo e l'acquisto di una casa come un bene di investimento, sono stati largamente discussi e non ho nulla di notevole da aggiungere alla discussione. Il criterio di scelta deve corrispondere evidentemente a dove si mette la linea di distinzione fra consumatore e imprenditore. Così, una volta che abbiamo definito A_1 come il valore di ciò che un imprenditore ha acquistato da un altro imprenditore, abbiamo implicitamente sistemato la questione. Ne deriva infatti che la spesa per consumi può definirsi univocamente con $\Sigma (A - A_1)$, dove ΣA è il totale delle vendite effettuate nel periodo ΣA_1 è il totale delle vendite fra

imprenditori. D'ora innanzi converrà di norma omettere il segno di sommatoria e indicare con A le vendite complessive di ogni specie, con A_1 le vendite complessive fra imprenditori e con U i costi complessivi delle utilizzazioni degli imprenditori.

Una volta definiti sia il *reddito* che il *consumo*, ne consegue naturalmente la definizione di *risparmio*: l'eccedenza del reddito sul consumo. Siccome il reddito è uguale ad $A - U$ e il consumo è uguale ad $A - A_1$, ne segue che il risparmio è uguale ad $A_1 - U$. Abbiamo analogamente che il *risparmio netto*, differenza fra *reddito netto* e consumo, è uguale a $A_1 - U - V$.

Dalla nostra definizione di reddito deriva subito anche la definizione di *investimento corrente*. Con questa espressione dobbiamo intendere l'aumento del valore dei beni capitali risultante dall'attività produttiva del periodo considerato; esso è evidentemente uguale a quello che abbiamo ora definito come risparmio, giacché è quella parte del reddito del periodo che non è passata al consumo. Abbiamo visto sopra che alla fine di un periodo qualsiasi gli imprenditori, come risultato della produzione, si trovano ad aver venduto prodotti finiti per un valore A e a possedere impianti e scorte che, in séguito alla produzione e alla vendita di A , hanno subito un deterioramento misurato da U (o un miglioramento misurato da $-U$, dove U è negativo), tenendo conto degli acquisti A_1 da altri imprenditori. Nello stesso periodo saranno passati al consumo prodotti finiti aventi un valore $A - A_1$. L'eccedenza di $A - U$ rispetto ad $A - A_1$, ossia $A_1 - U$, è l'aumento del valore dei beni capitali causato dall'attività produttiva del periodo ed è quindi l'*investimento* del periodo. Analogamente l'*investimento netto* del periodo sarà espresso da $A_1 - U - V$, che è l'aumento *netto* del valore dei beni capitali, tenuto conto del deprezzamento normale dei beni capitali, indipendentemente dal fatto che questi vengano usati ed escluse le perdite o i guadagni accidentali nel valore dei beni capitali stessi, imputabili a conto capitale.

Quindi, mentre il volume di risparmio è un risultato del comportamento collettivo dei singoli consumatori, e il valore dell'investimento è un risultato del comportamento collettivo dei singoli imprenditori, le due quantità sono necessariamente uguali, poiché ciascuna di esse è pari all'eccedenza del reddito sul consumo. Questa conclusione, inoltre, non dipende affatto da alcuna sottigliezza o peculiarità della definizione suesposta di reddito. Una

volta concesso che il reddito è uguale al valore della produzione corrente, che l'investimento corrente è uguale al valore della parte non consumata della produzione corrente, e che il risparmio è uguale all'eccedenza del reddito sul consumo – tutte proposizioni conformi sia al senso comune sia all'uso tradizionale della grande maggioranza degli economisti – ne segue necessariamente l'eguaglianza fra risparmio e investimento. In breve:

$$\begin{aligned}\text{reddito} &= \text{valore della produzione} \\ &= \text{consumo} + \text{investimento}; \\ \text{risparmio} &= \text{reddito} - \text{consumo}; \\ \text{quindi: risparmio} &= \text{investimento}.\end{aligned}$$

Così *qualsiasi* sistema di definizioni che soddisfi le condizioni suddette condurrà alla stessa conclusione; questa può evitarsi soltanto negando la validità di una di quelle.

L'equivalenza fra la quantità di risparmio e la quantità di investimento deriva dal carattere *bilaterale* delle negoziazioni fra il produttore da una parte e il consumatore o l'acquirente di beni capitali dall'altra. Il reddito sorge dall'eccedenza del valore ricavato dal produttore nella vendita della produzione sul costo delle utilizzazioni; ma ovviamente tutta la produzione deve essere stata venduta ai consumatori o ad altri imprenditori; e l'investimento corrente di ciascun imprenditore è uguale all'eccedenza del valore dei beni capitali acquistati da altri imprenditori sul suo costo delle utilizzazioni. Quindi, a livello globale, l'eccedenza del reddito sul consumo, che si chiama risparmio, non può esser diversa dall'aumento di valore dei beni capitali, che si chiama investimento; e analogamente per il risparmio netto e l'investimento netto. In sostanza il risparmio ha carattere semplicemente residuale. Le decisioni di consumare e le decisioni di investire determinano congiuntamente i redditi. Perché le decisioni di investire si realizzino, esse debbono o ridurre il consumo o accrescere il reddito. Quindi l'atto dell'investimento in sé stesso non può che accrescere di un ammontare corrispondente quel residuo o margine che si chiama risparmio.

Naturalmente potrebbe darsi il caso che i singoli fossero così ostinati nelle loro decisioni sull'ammontare della somma da risparmiare e da investire, da non permettere l'esistenza di un punto di equilibrio al quale potessero aver luogo negoziazioni. In tal caso i nostri termini non sarebbero più applicabili,

poiché la produzione non avrebbe più un valore definito di mercato e i prezzi oscillerebbero continuamente fra zero e l'infinito. Ma l'esperienza mostra che di fatto le cose non stanno così; e che le reazioni psicologiche si manifestano abitualmente in modo tale da permettere di raggiungere un equilibrio al quale l'incentivo ad acquistare è uguale all'incentivo a vendere. L'esistenza di un valore di mercato della produzione è condizione necessaria affinché il reddito monetario abbia un valore definito; e nello stesso tempo è condizione sufficiente affinché la somma complessiva che i singoli risparmiatori decidono di risparmiare sia uguale alla somma complessiva che i singoli investitori decidono di investire.

Per chiarezza sarà forse meglio ragionare in questa materia in termini di decisioni di consumare (o di astenersi dal consumo) invece che di decisioni di risparmiare. Effettivamente una decisione di consumare o di non consumare è rimessa al singolo, e così una decisione di investire o di non investire. Gli ammontari del reddito complessivo e del risparmio complessivo sono i *risultati* delle libere scelte dei singoli, se consumare o no e se investire o no; ma nessuno dei due può assumere un valore indipendente, che risulti da un insieme distinto di decisioni, adottate indipendentemente da quelle concernenti il consumo e l'investimento. D'accordo con questo principio, alla propensione a risparmiare sarà d'ora innanzi sostituito il concetto della *propensione al consumo*.

APPENDICE SUL COSTO DELLE UTILIZZAZIONI

I

Ritengo che l'importanza del costo delle utilizzazioni per la teoria classica del valore sia stata trascurata. Vi sarebbe di più da dire su di esso di quanto sarebbe importante o adatto a questo luogo; ma, come digressione, lo esamineremo un po' più a fondo in questa appendice.

Per definizione, il costo delle utilizzazioni di un imprenditore è uguale a

$$A_1 + (G' - B') - G,$$

dove A_1 è il valore degli acquisti dell'imprenditore da altri imprenditori, G il valore effettivo dei suoi impianti alla fine del periodo e G' il valore che essi avrebbero potuto avere alla fine dello stesso periodo se l'imprenditore si fosse astenuto dall'utilizzarli e se avesse speso in manutenzioni e miglioramenti la somma ottimale B' . Ora $G - (G' - B')$, ossia l'incremento del valore degli impianti dell'imprenditore in eccedenza del valore netto ereditato dal periodo precedente, rappresenta l'investimento corrente dell'imprenditore nei suoi impianti e si può indicare I . Quindi U , costo delle utilizzazioni del volume di vendite A , è uguale ad $A_1 - I$, dove A_1 indica ciò che l'imprenditore ha acquistato da altri imprenditori e I ciò che ha investito correntemente nei propri impianti. Con un po' di riflessione ci si convince che ciò non è nulla di più di quanto è indicato dal senso comune. Una parte delle somme pagate ad altri imprenditori è compensata dal valore dell'investimento corrente nei propri impianti e il resto rappresenta il sacrificio che la produzione che egli ha venduta gli deve essere costata in eccedenza delle somme complessive da lui erogate ai fattori della produzione. Se il lettore prova ad esprimere in altro modo la sostanza di queste proposizioni, si accorgerà che il loro vantaggio sta nell'evitare problemi insolubili e inutili di contabilità. Credo che non vi sia alcun altro modo di analizzare in maniera univoca i processi correnti della produzione. Se l'industria è completamente integrata o se l'imprenditore non ha acquistato

nulla da terzi, cosicché A_1 è uguale a zero, il costo delle utilizzazioni è il semplice equivalente del disinvestimento corrente provocato dall'utilizzazione degli impianti; ma si ha ancora il vantaggio che non è necessario ad ogni stadio dell'analisi imputare il costo dei fattori in parte alle merci vendute e in parte agli impianti esistenti. Possiamo dunque considerare l'occupazione offerta da un'impresa, sia integrata che singola, come dipendente da un'unica decisione complessiva; una procedura che corrisponde all'effettiva connessione della produzione di ciò che viene correntemente venduto con la produzione totale.

Il concetto di costo delle utilizzazioni ci permette inoltre di dare una definizione più chiara di quella adottata comunemente per il prezzo di offerta, di breve periodo, di un'unità della produzione vendibile di un'impresa; infatti il prezzo di offerta di breve periodo è la somma del costo marginale dei fattori e del costo marginale delle utilizzazioni.

Ora, nella teoria moderna del valore, si usa comunemente eguagliare il prezzo di offerta di breve periodo al solo costo marginale dei fattori. È ovvio, tuttavia, che ciò è legittimo soltanto se il costo marginale delle utilizzazioni è uguale a zero, o se il prezzo di offerta è definito in modo tale da risultare al netto del costo marginale delle utilizzazioni, allo stesso modo in cui il «ricavo» e il «prezzo complessivo di offerta» sono stati definiti sopra (all'inizio del cap. 3) al netto del costo complessivo delle utilizzazioni. Ma, mentre in dati casi può essere opportuno togliere il costo delle utilizzazioni nel trattare della *produzione aggregata*, questo procedimento priva l'analisi di realismo se è applicato abitualmente (e tacitamente) alla produzione di un'industria singola o di una singola impresa, perché esso rende il «prezzo di offerta» di una merce diverso dal suo «prezzo» nel suo significato comune; il che può aver originato qualche confusione. Sembra essersi supposto che l'espressione «prezzo di offerta» abbia un significato ovvio in quanto sia applicata ad un'unità della produzione vendibile di un'impresa singola, e non si è ritenuto che l'argomento richiedesse discussione. Tuttavia, se si tien conto di ciò che un'impresa acquista da altre imprese, e del deperimento degli impianti e delle scorte conseguente alla produzione dell'unità marginale di prodotto, si va incontro allo stesso insieme di perplessità che sono connesse con la definizione di reddito. Infatti, anche supponendo che il costo marginale degli acquisti da altre imprese, necessari per poter vendere un'unità

aggiuntiva di prodotto, debba dedursi dai ricavi unitari di vendita per ottenere ciò che intendiamo per prezzo di offerta della nostra impresa, dobbiamo ancora tener conto del disinvestimento marginale dell'impresa in impianti e scorte, derivante dalla produzione del prodotto marginale. Anche se tutta la produzione fosse compiuta da un'impresa completamente integrata, sarebbe sempre illegittimo supporre che il costo marginale delle utilizzazioni sia pari a zero, ossia che si possa generalmente ignorare il disinvestimento marginale in impianti e scorte dovuto alla produzione del prodotto marginale.

I concetti di costo delle utilizzazioni e di costo supplementare ci permettono inoltre di stabilire una relazione più chiara fra prezzo di offerta di lungo periodo e prezzo di offerta di breve periodo. Il costo di lungo periodo deve evidentemente comprendere una somma che copra il costo supplementare di base oltre al costo primo previsto, in una media opportunamente calcolata in relazione alla durata degli impianti e delle scorte. Ossia, il costo della produzione di periodo lungo è uguale alla somma prevista del costo primo e del costo supplementare; e inoltre, per rendere un profitto normale, il prezzo di offerta di periodo lungo deve superare il costo di periodo lungo, così calcolato, di una somma determinata dal tasso corrente di interesse su prestiti di durata e di rischio comparabili, calcolata in percentuale del costo degli impianti e delle scorte. Oppure, se preferiamo assumere un tipico tasso «puro» di interesse, dovremo includere nel costo di periodo lungo un terzo termine che potremo chiamare *costo del rischio*, per tener conto delle possibilità incognite che il rendimento effettivo differisca dal rendimento atteso. Dunque il prezzo di offerta di periodo lungo è uguale alla somma del costo primo, del costo supplementare, del costo del rischio e del costo dell'interesse, e può venir analizzato in queste diverse componenti. D'altra parte il prezzo di offerta di periodo breve è uguale al costo primo *marginale*. Quindi l'imprenditore, quando acquista o costruisce i suoi impianti, deve attendersi di coprire il costo supplementare, il costo del rischio e il costo dell'interesse mediante l'eccedenza del valore marginale del costo primo sul valore medio di esso; cosicché in un equilibrio di periodo lungo l'eccedenza del costo primo marginale sul valore medio del costo primo stesso è uguale alla somma dei costi supplementare, del rischio e dell'interesse ^g.

Il livello di produzione, al quale il costo primo marginale è esattamente

uguale alla somma del costo primo medio e del costo medio supplementare, ha speciale importanza, poiché è il punto al quale il conto di esercizio dell'imprenditore si chiude in pareggio; ossia corrisponde al punto in cui il profitto netto è zero, mentre con una produzione inferiore egli lavorerebbe in perdita netta.

La misura nella quale il costo supplementare deve essere coperto separatamente dal costo primo è molto diversa a seconda dei tipi di impianti. I seguenti sono i due casi estremi.

1. Una parte del mantenimento degli impianti deve aver luogo necessariamente di pari passo con l'utilizzazione di essi (ad esempio la lubrificazione del macchinario). La spesa per questo mantenimento (esclusi gli acquisti da terzi) è compresa nel costo dei fattori. Se per ragioni fisiche tutto l'ammontare del deprezzamento corrente deve essere coperto in questo modo, l'ammontare del costo delle utilizzazioni (esclusi gli acquisti da terzi) sarà uguale e contrario a quello del costo supplementare; e in un equilibrio di periodo lungo il costo marginale dei fattori supererà il costo medio dei fattori di un ammontare uguale al costo del rischio e al costo dell'interesse.

2. Una parte del deprezzamento degli impianti si verifica soltanto se questi vengono utilizzati. Il costo di questo deprezzamento è incluso fra i costi delle utilizzazioni in quanto non venga coperto di pari passo con l'utilizzazione di essi. Se la discesa del valore degli impianti potesse verificarsi soltanto in questo modo, il costo supplementare sarebbe zero.

Può essere utile rilevare che un imprenditore non impiega per primi i suoi impianti più vecchi e peggiori soltanto perché il costo delle utilizzazioni è più basso; poiché questo basso costo delle utilizzazioni può essere più che compensato dalla inefficienza relativa degli impianti, ossia dal maggior costo dei fattori. Quindi un imprenditore usa di preferenza quella parte dei suoi impianti per la quale *la somma* del costo delle utilizzazioni e del costo dei fattori è minima per unità di prodotto ^h. Ne segue che ad un qualsiasi volume dato della produzione in questione corrisponderà un determinato costo delle utilizzazioni ⁱ, ma che questo costo totale delle utilizzazioni non rimane in rapporto uniforme col costo marginale delle utilizzazioni, ossia con l'incremento del costo delle utilizzazioni dovuto ad un incremento della produzione per unità di tempo.

Il costo delle utilizzazioni è uno degli anelli fra il presente e il futuro; nel decidere le dimensioni da dare alla produzione, un imprenditore deve infatti scegliere se utilizzare subito i suoi impianti e le sue scorte oppure conservarli per adoperarli più tardi. L'ammontare del costo delle utilizzazioni è determinato dal sacrificio previsto di vantaggi futuri derivanti dall'impiego presente, e le dimensioni della produzione sono determinate dal valore marginale di questo sacrificio, unitamente al costo marginale dei fattori e all'aspettativa dei ricavi marginali. Come è allora calcolato dall'imprenditore il costo delle utilizzazioni di un atto di produzione?

Abbiamo definito il costo delle utilizzazioni come la riduzione del valore degli impianti e delle scorte dovuta alla loro utilizzazione in confronto al loro valore nel caso di non utilizzazione, tenuto conto dei costi di manutenzione e di miglioramenti che converrebbe sostenere e degli acquisti da altri imprenditori. Quindi esso deve essere determinato calcolando il valore attuale del maggior reddito atteso che potrebbe ottenersi in futuro se gli impianti e le scorte non fossero impiegati presentemente. Ora questo dev'essere almeno uguale al valore presente della opportunità di rimandare al futuro le sostituzioni lasciando frattanto in riposo gli impianti e le scorte; e può esser maggiore^J.

Se non vi sono impianti e scorte sovrabbondanti o eccedenti, cosicché ogni anno si producono nuove unità di impianti analoghi, in aggiunta o in sostituzione di quelli esistenti, è evidente che il costo marginale delle utilizzazioni potrà calcolarsi con riferimento all'ammontare di cui la durata o l'efficienza degli impianti saranno diminuite se essi vengono usati, e al costo corrente di sostituzione. Se invece vi sono impianti eccedenti, il costo delle utilizzazioni dipenderà anche dal tasso di interesse e dal costo supplementare corrente (cioè nuovamente stimato) nel periodo di tempo che si prevede trascorrerà fino a quando l'eccedenza degli impianti e delle scorte sarà assorbita da logorii, perdite, ecc. In questo modo il costo dell'interesse e il costo supplementare corrente entrano indirettamente nel calcolo del costo delle utilizzazioni.

Il calcolo si manifesta nella sua forma più semplice e più intelligibile quando il costo dei fattori è zero: ad esempio nel caso di una scorta eccedente di una materia prima quale il rame, secondo le linee elaborate nel mio *Trattato della moneta*, vol. II, cap. 29. Consideriamo i valori previsti del

rame a varie date future, serie che sarà governata dalla velocità alla quale viene assorbita l'eccedenza e che si avvicina gradualmente al costo normale stimato. Il valore presente del costo delle utilizzazioni di una tonnellata di rame sarà allora uguale al massimo dei valori ottenibili sottraendo, dal valore stimato di una tonnellata di rame per una qualunque data futura, il costo dell'interesse e il costo supplementare corrente di una tonnellata di rame fra quella data e il presente.

Nello stesso modo, il costo delle utilizzazioni di una nave o di una fabbrica o di una macchina, quando questi beni capitali sono offerti in quantità esuberante, è il costo stimato di sostituzione di esse, scontato al tasso percentuale del suo costo per interesse e del costo supplementare corrente fino alla data prevista per l'assorbimento dell'esuberanza di offerta.

Abbiamo supposto sopra che col tempo gli impianti vengano sostituiti con altri identici. Se invece gli impianti in questione non saranno rinnovati identicamente una volta interamente deprezzati, allora il relativo costo delle utilizzazioni deve venir calcolato mediante inclusione di una quota del costo delle utilizzazioni dei nuovi impianti, destinati a sostituire i vecchi quando questi saranno eliminati, quota determinata sulla base dell'efficienza comparata dei primi rispetto ai secondi.

III

Il lettore avverta che quando gli impianti non sono antiquati, ma semplicemente esuberanti per un certo tempo, la differenza fra il costo effettivo delle utilizzazioni ed il suo valore normale (ossia il valore che esso avrebbe se non vi fosse eccedenza) varia secondo l'intervallo di tempo che si prevede trascorrerà prima che sia assorbita l'eccedenza. Così se gli impianti in questione sono di parecchie età diverse e non legati gli uni agli altri, cosicché una discreta parte di essi raggiunge anno per anno il termine della sua vita economica, il costo marginale delle utilizzazioni non discenderà molto, a meno che l'esuberanza sia eccezionalmente forte. Nel caso di una depressione generale, la determinazione del costo marginale delle utilizzazioni dipenderà dalla durata della depressione prevista dagli imprenditori. Così l'aumento del prezzo di offerta quando gli affari cominciano a sistemarsi può esser dovuto in parte ad un brusco aumento del costo marginale delle utilizzazioni in séguito a revisione delle loro aspettative.

Si è detto talvolta, contrariamente all'opinione degli uomini d'affari, che i piani organici per l'eliminazione degli impianti e delle scorte esuberanti non possono sortire l'effetto desiderato di elevare i prezzi, se non vengono applicati a tutto *l'insieme* degli impianti e delle scorte esuberanti. Invece il concetto del costo delle utilizzazioni mostra come l'eliminazione per esempio di metà degli impianti e delle scorte esuberanti possa esercitare un effetto immediato di rialzo dei prezzi; perché, abbreviando il periodo necessario per l'assorbimento dell'eccedenza, tale politica aumenta il costo marginale delle utilizzazioni e di conseguenza aumenta il prezzo corrente di offerta. Quindi sembra che gli uomini d'affari possiedano un'implicita nozione del costo delle utilizzazioni, benché non la formulino distintamente.

Se il costo supplementare è alto, ne segue che il costo marginale delle utilizzazioni è basso quando vi è eccedenza di impianti e di scorte. Inoltre, quando vi è eccedenza di impianti, è poco probabile che il costo marginale dei fattori e il costo marginale delle utilizzazioni siano molto superiori ai rispettivi valori medi. Se si verificano ambedue queste condizioni, è probabile che l'esistenza di impianti e scorte eccedenti provochi una perdita netta di esercizio per l'imprenditore, e forse una forte perdita netta. Non vi sarà una brusca transizione da questo stato di cose ad una situazione di profitto normale, nel momento nel quale l'eccedenza è assorbita; invece, a mano a mano che l'eccedenza decresce, il costo delle utilizzazioni salirà progressivamente, e può darsi che aumenti progressivamente anche l'eccedenza dei costi marginali dei fattori e delle utilizzazioni sui corrispondenti costi medi.

IV

Nei *Principi di economia* di Marshall (6^a edizione, libro V, cap. IV, § 5), una parte del costo delle utilizzazioni è compresa nel costo primo sotto la voce «deprezzamento supplementare degli impianti»; ma non è data nessuna indicazione sul modo col quale questa voce deve venir calcolata, né sulla sua importanza. Il prof. Pigou nella *Teoria della disoccupazione* (p. 42) suppone esplicitamente che in generale si possa trascurare il disinvestimento marginale degli impianti dovuto al prodotto marginale: «Si trascurano le variazioni dell'ammontare del deprezzamento subito dagli impianti e quelle dei costi di lavoro non manuale, connesse con variazioni nella produzione, ritenendole in generale di importanza secondaria» ^k. In realtà, è diffusa in

gran parte della teoria economica recente la nozione che il disinvestimento degli impianti è zero al margine della produzione. Ma tutto il problema si presenta nella sua gravità quando giunge il momento di spiegare con precisione che cosa si intende per prezzo di offerta di un'impresa singola.

È vero che il costo del mantenimento di impianti inoperosi può spesso ridurre, per le ragioni date sopra, la grandezza del costo marginale delle utilizzazioni, specialmente in una depressione che si preveda durerà a lungo. Tuttavia un costo delle utilizzazioni molto basso al margine non è una caratteristica del periodo breve come tale, bensì di situazioni particolari e di speciali tipi di impianti, per i quali sia molto alto il costo di tenerli inoperosi, e di quegli squilibri caratterizzati da un invecchiamento molto rapido o da un'eccedenza molto forte, specialmente se uniti all'esistenza di impianti in gran parte relativamente nuovi.

Nel caso di materie prime è ovvia la necessità di tener conto del costo delle utilizzazioni: se una tonnellata di rame è utilizzata oggi non può essere utilizzata domani, e il valore che il rame avrebbe per gli scopi di domani deve evidentemente calcolarsi come parte del costo marginale. Ma si è trascurato il fatto che questo caso è soltanto un caso-limite di ciò che si verifica in qualsiasi occasione vengano impiegati beni capitali per la produzione. Non corrisponde alla realtà l'ipotesi che esista una netta distinzione fra le materie prime, per le quali si debba tener conto del disinvestimento dovuto all'utilizzazione di esse, e i capitali fissi per i quali tale disinvestimento possa tranquillamente trascurarsi; e ciò specialmente in condizioni normali, quando ogni anno vi sono impianti da sostituire e l'impiego degli impianti avvicina la data alla quale si renderà necessaria la sostituzione.

Un vantaggio dei concetti di costo delle utilizzazioni e di costo supplementare è che essi sono applicabili tanto ai capitali di esercizio e ai capitali liquidi quanto ai capitali fissi. La differenza essenziale fra materie prime e capitali fissi non sta nell'avere o no un costo delle utilizzazioni e un costo supplementare, ma nel fatto che il ricavo corrispondente ai capitali liquidi consiste di un solo termine; laddove nel caso dei capitali fissi, che sono durevoli e vengono utilizzati gradualmente, il ricavo corrispondente consiste di una serie di costi delle utilizzazioni e di profitti conseguiti in periodi successivi.

a. Nell'appendice a questo capitolo sono esposte alcune ulteriori osservazioni sul costo delle

utilizzazioni.

b. Distinto dal reddito netto che sarà definito in séguito.

c. L'espressione *prezzo di offerta* credo che sia incompletamente definita se si ignora il problema della definizione del costo delle utilizzazioni. Questo argomento è ulteriormente discusso nell'appendice a questo capitolo, dove concludo che l'esclusione del costo delle utilizzazioni dal prezzo di offerta, mentre è talvolta ammissibile nel caso del prezzo complessivo di offerta, non è più tale nei problemi del prezzo di offerta di un'unità di produzione per un'impresa singola.

d. Ad esempio assumiamo come funzione di offerta complessiva la funzione $Z_W = \varphi(N)$, oppure $Z = W \cdot \varphi(N)$, dove W è l'unità di salario e $WZ_W = Z$. Allora, siccome il ricavo del prodotto marginale è uguale al costo marginale dei fattori in ogni punto della curva di offerta aggregata, abbiamo

$$\Delta N = \Delta A_W - \Delta U_W = \Delta Z_W = \Delta \varphi(N),$$

ossia $\varphi'(N) = 1$; purché il costo dei fattori sia in un rapporto costante col costo dei salari, e purché la funzione di offerta aggregata per ciascuna impresa (il numero delle quali si suppone co-stante) sia indipendente dal numero dei lavoratori occupati in altre industrie, cosicché i termini dell'equazione suesposta, che valgono per ciascun imprenditore singolo, possono essere sommati per il complesso degli imprenditori. Ciò significa che se i salari sono costanti e se gli altri costi dei fattori sono in proporzione costante con la somma erogata in salari, la funzione di offerta aggregata sarà lineare, con un'inclinazione data dal reciproco del salario monetario.

e. «Economic Journal», giugno 1935, p. 235.

f. *The Maintenance of Capital*, «Economica», agosto 1935, pp. 241 e seguenti.

g. Questo modo di esprimersi è basato sul comodo presupposto che la curva dei costi primi marginali sia continua in tutta la sua lunghezza, rispetto alle variazioni della produzione. Di fatto però questa ipotesi spesso non risponde alla realtà, e vi possono essere uno o più punti di discontinuità, specialmente quando si raggiunge una produzione corrispondente alla piena capacità tecnica degli impianti. In questo caso l'analisi marginale viene in parte a mancare; e il prezzo può *superare* il costo primo marginale, quando questo è calcolato per una piccola *diminuzione* della produzione. (Analogamente vi può essere spesso una discontinuità nell'andamento decrescente, ad esempio per una riduzione della produzione *al di sotto* di un certo punto). Ciò è importante quando si considera il prezzo di offerta di periodo breve in un equilibrio di periodo lungo, poiché il tal caso deve supporre che agiscano tutte le discontinuità che possono esistere in corrispondenza di un punto di piena capacità tecnica. Così può darsi che il prezzo di offerta di periodo breve debba, in un equilibrio di periodo lungo, superare il costo primo marginale (calcolato in termini di piccole *diminuzioni* della produzione).

h. Siccome il costo delle utilizzazioni dipende in parte da aspettative circa il livello futuro dei salari, una riduzione dell'unità di salario, che si prevede di breve durata, provocherà variazioni in diversa proporzione nel costo dei fattori e nel costo delle utilizzazioni e quindi influirà sulla scelta della parte degli impianti da utilizzare e presumibilmente sul livello della domanda effettiva, poiché nella determinazione di questa il costo dei fattori può entrare in modo diverso dal costo delle utilizzazioni.

i. Il costo delle utilizzazioni degli impianti che vengono utilizzati per primi non è necessariamente indipendente dal volume totale della produzione (si veda in séguito); ossia una variazione di questo può esercitare un'influenza generale sul costo delle utilizzazioni.

j. Sarà maggiore quando ci si attende che in futuro potrà ottenersi un rendimento maggiore del normale, ma si prevede che il maggior rendimento non durerà abbastanza per giustificare la produzione di nuovi impianti o per dare il tempo necessario a tale produzione. Il costo delle utilizzazioni presente è uguale al massimo dei valori attuali dei rendimenti potenziali attesi per tutti i periodi futuri.

k. Hawtrey («Economica», maggio 1934, p. 145) ha richiamato l'attenzione sull'identificazione, compiuta dal prof. Pigou, del prezzo di offerta col costo marginale del lavoro ed ha affermato che di conseguenza il ragionamento del prof. Pigou è seriamente viziato.

CAPITOLO 7.

ULTERIORI CONSIDERAZIONI SUL SIGNIFICATO DI RISPARMIO E DI INVESTIMENTO

I

Nel capitolo precedente, il *risparmio* e l'*investimento* sono stati definiti in modo tale da essere necessariamente uguali in valore, rappresentando per la collettività in complesso soltanto aspetti diversi della stessa cosa. Tuttavia parecchi autori contemporanei (ed io stesso nel *Trattato sulla moneta*) hanno dato per questi termini definizioni speciali, secondo le quali essi non sono necessariamente uguali; mentre altri hanno scritto col presupposto che essi possano non essere uguali, ma senza premettere alcuna definizione alle loro discussioni. Sarà quindi utile, allo scopo di mettere a confronto quanto si è detto innanzi con le altre discussioni su questi termini, classificare alcuni degli usi correnti dei termini stessi.

Che io sappia, tutti sono d'accordo nel definire *risparmio* l'eccedenza del reddito su ciò che è speso in consumi; intendere una cosa diversa da questa non converrebbe certamente, e sarebbe ingannevole. Nemmeno vi sono diversità importanti di opinioni su ciò che si intende per spesa in consumi. Quindi le differenze nell'uso di tali parole sorgono o dalla definizione di *investimento* o da quella di *reddito*.

II

Consideriamo per primo l'*investimento*. Nell'uso comune si intende per investimento l'acquisto di un'attività, vecchia o nuova, da parte di un singolo o di una società; occasionalmente l'espressione potrebbe essere limitata all'acquisto di valori alla borsa dei titoli. Ma parliamo ugualmente, ad esempio, di investimenti in una casa, o in una macchina, o in una scorta di prodotti finiti o semi-finiti; e in senso lato un investimento nuovo, distinto dal reinvestimento, significa l'acquisto di un'attività capitale di qualsiasi specie,

con mezzi forniti dal reddito. Se si considera la vendita di un investimento come investimento negativo, o disinvestimento, la mia definizione si accorda con l'uso comune, poiché gli scambi di investimenti vecchi si elidono necessariamente l'un l'altro. Dobbiamo tuttavia tener presenti la creazione e l'estinzione di debiti (comprese le variazioni della quantità di credito o di moneta); ma siccome per la collettività in complesso l'aumento o la diminuzione della posizione creditoria complessiva è sempre esattamente uguale all'aumento o alla diminuzione della posizione debitoria complessiva, anche questa complicazione viene ad annullarsi quando si tratta dell'investimento complessivo. Quindi se si suppone che il reddito in senso comune corrisponda al reddito netto nel senso da me indicato, l'investimento complessivo in senso comune coinciderà con la mia definizione di investimento netto, ossia dell'aumento netto di tutte le specie di beni capitali, tenuto conto di quelle variazioni del valore dei vecchi beni capitali che entrano nel calcolo del reddito netto.

L'investimento netto così definito comprende quindi l'incremento dei beni capitali, consistano questi di capitali fissi, di capitali di esercizio o di capitali liquidi; e ogni diversità rilevante di opinioni (tranne la distinzione fra investimento e investimento netto) è dovuta all'esclusione di una o più di queste categorie dal concetto di investimento.

Ad esempio Hawtrey, che annette grande importanza alle variazioni del capitale liquido, ossia ad aumenti o diminuzioni involontarie delle scorte di merci invendute, ha indicato una possibile definizione di investimento dalla quale siano escluse tali variazioni. In questo caso un'eccedenza del risparmio sull'investimento sarebbe lo stesso di un aumento involontario delle scorte di merci invendute, ossia di un aumento del capitale liquido. Hawtrey non riesce a convincermi che sia questo il fattore cui si deve dare importanza, poiché egli attribuisce il maggior peso alla correzione di variazioni in un primo momento impreviste, in confronto a quelle delle quali, giustamente o no, sia stato tenuto conto in anticipo. Egli ritiene che le decisioni giornaliere degli imprenditori, riguardanti le dimensioni della loro produzione, siano modificate rispetto a quelle del giorno precedente con riferimento alle variazioni delle scorte di merci invendute. Nel caso di merci di consumo questo fattore ha certamente una parte importante nelle loro decisioni; ma non vedo motivo di escludere l'intervento di altri fattori nelle decisioni stesse, e preferisco quindi considerare soprattutto la variazione totale della domanda

effettiva e non soltanto quella parte della variazione della domanda effettiva stessa che riflette l'aumento o la diminuzione delle scorte invendute nel periodo precedente. Inoltre, nel caso dei capitali fissi, l'aumento o la diminuzione di capacità produttive inutilizzate corrisponde all'aumento o alla diminuzione di scorte invendute quanto agli effetti sulle decisioni a produrre; e non vedo in che modo il metodo di Hawtrey possa trattare questo fattore, importante almeno quanto il primo.

Sembra che i concetti della formazione e del consumo del capitale, usati dagli economisti della scuola austriaca, non siano identici né con l'investimento e il disinvestimento definiti come sopra, né con l'investimento netto e il disinvestimento netto; in particolare si afferma che si verifichi un consumo di capitale in condizioni nelle quali evidentemente non vi è affatto una diminuzione netta della consistenza di beni capitali definita come sopra. Tuttavia non mi è riuscito di scoprire nessun luogo nel quale il significato di queste espressioni fosse definito chiaramente. Né si compie un grande progresso dichiarando, ad esempio, che si verifica formazione di capitale quando vi è un allungamento del periodo di produzione.

III

Veniamo ora a considerare le divergenze fra risparmio e investimento dovute ad una definizione particolare del reddito e quindi dell'eccedenza del reddito sul consumo. Un esempio di ciò è la mia stessa terminologia del *Trattato sulla moneta*. Infatti, come ho spiegato sopra al cap. 6, fine della sezione I, la definizione di reddito da me impiegata in quel luogo differiva dalla mia definizione attuale nel considerare come reddito degli imprenditori non i loro profitti effettivamente realizzati, ma, in un certo senso, i loro «profitti normali». Così per eccedenza del risparmio sull'investimento intendevo allora che le dimensioni della produzione fossero tali che gli imprenditori ottenessero dal possesso dei loro impianti un profitto inferiore al normale; e per accresciuta eccedenza del risparmio sull'investimento intendevo che avesse luogo una discesa dei profitti effettivi, tale da indurre gli imprenditori a ridurre la produzione.

Secondo quello che penso adesso, il volume dell'occupazione (e quindi il volume della produzione e il reddito reale) è fissato dall'imprenditore nella sua tendenza a rendere massimi i suoi profitti presenti e prospettici (la somma da destinare come costo delle utilizzazioni è determinata dalla sua opinione

circa il modo di utilizzare impianti e scorte così da averne il massimo reddito per l'intera durata della loro vita economica); mentre il volume di occupazione, che renderà massimo il suo profitto, dipende dalla funzione di domanda complessiva determinata dalla sua aspettativa della somma dei ricavi ottenibili secondo varie ipotesi di consumo e di investimento. Il concetto di *variazioni* dell'eccedenza dell'investimento sul risparmio, secondo la definizione del mio *Trattato sulla moneta*, era un modo di trattare le variazioni dei profitti, sebbene in quell'opera non distinguessi chiaramente i risultati attesi dai risultati realizzati ^a. Allora conclusi che la variazione dell'eccedenza dell'investimento sul risparmio era il fattore motore che governava le variazioni del volume della produzione. Così il nuovo ragionamento, sebbene (secondo quanto penso adesso) assai più preciso e istruttivo, è essenzialmente uno sviluppo dell'antico. Espresso nel linguaggio del *Trattato sulla moneta*, esso starebbe nei seguenti termini: l'aspettativa di una maggiore eccedenza dell'investimento sul risparmio, dato il volume precedente dell'occupazione e della produzione, indurrà gli imprenditori ad aumentare il volume dell'occupazione e della produzione. L'importanza sia del mio ragionamento precedente che di quello presente sta nel tentativo di mostrare che il volume dell'occupazione è determinato dalle stime della domanda effettiva compiute dagli imprenditori; poiché un aumento atteso dell'investimento rispetto al risparmio, secondo la definizione del *Trattato sulla moneta*, è un criterio per riconoscere un aumento della domanda effettiva. Ma naturalmente l'esposizione del *Trattato sulla moneta* è molto confusa e incompleta alla luce degli sviluppi ulteriori qui esposti.

D. H. Robertson ha definito il reddito *di oggi* uguale al consumo *di ieri*, *più* l'investimento, cosicché il risparmio di oggi è per lui uguale all'investimento di ieri *più* l'eccedenza del consumo di ieri sul consumo di oggi. Secondo questa definizione, il risparmio può superare l'investimento, precisamente per l'eccedenza del reddito (nel mio significato) di ieri sul reddito di oggi. Così, quando Robertson dice che vi è un'eccedenza del risparmio sull'investimento, intende letteralmente la stessa cosa che intendo io dicendo che il reddito diminuisce, e l'eccedenza del risparmio nel suo significato è esattamente uguale alla discesa del reddito nel mio significato. Se fosse vero che le aspettative correnti fossero sempre determinate dai risultati realizzati di ieri, la domanda effettiva di oggi sarebbe uguale al

reddito di ieri. Dunque il metodo di Robertson potrebbe considerarsi un metodo alternativo al mio (e forse una prima approssimazione) per compiere la stessa distinzione, così essenziale per l'analisi causale, che ho cercato di fare mediante il contrasto fra la domanda effettiva e il reddito ^b.

IV

Veniamo ora alle idee assai più vaghe connesse con l'espressione «risparmio forzato». Può scoprirsi un significato chiaro in queste idee? Nel *Trattato sulla moneta* (vol. I, nota all'inizio del cap. 12) ho dato alcune indicazioni sugli impieghi originari di questa espressione, e ho indicato che questi avevano una certa affinità con la differenza fra investimento e «risparmio» nel senso da me usato allora per questo secondo termine. Adesso non credo più che vi fosse realmente tanta affinità come supponevo allora. In ogni caso penso sicuramente che il «risparmio forzato» e le espressioni analoghe impiegate più recentemente (ad esempio dal prof. Hayek o dal prof. Robbins) non hanno alcuna relazione definita con la differenza fra investimento e «risparmio» nel senso inteso nel *Trattato sulla moneta*. Infatti, mentre questi autori non hanno spiegato esattamente che cosa intendano con quest'espressione, è chiaro che il «risparmio forzato» nel loro significato è un fenomeno che risulta direttamente, ed è misurato, dalle variazioni della quantità di moneta o del credito bancario.

È evidente che una variazione del volume della produzione e dell'occupazione produrrà effettivamente una variazione del reddito misurato in unità di salario; che una variazione dell'unità di salario cagionerà sia una redistribuzione del reddito fra mutanti e mutuatari, sia una variazione del reddito complessivo misurato in moneta; e che in ciascuno di questi casi vi sarà (o vi potrà essere) una variazione dell'ammontare risparmiato. Allora, siccome le variazioni della quantità di moneta possono provocare, attraverso il loro effetto sul tasso di interesse, una variazione del volume e della distribuzione del reddito (come vedremo più avanti), tali variazioni possono indirettamente provocare una variazione dell'ammontare risparmiato. Ma queste variazioni dell'ammontare risparmiato non hanno il carattere di «risparmio forzato» più di qualsiasi altra variazione dell'ammontare risparmiato dovuta ad una variazione di altre condizioni; e non vi è alcun mezzo di distinguere i due casi, salvo che si indichi specificamente come normale l'ammontare risparmiato in certe condizioni. Inoltre, come vedremo,

la variazione del volume complessivo di risparmio che deriva da una data variazione della quantità di moneta è molto incerta e dipende da molti altri fattori.

Così il «risparmio forzato» non ha alcun significato se non si indica specificamente un livello normale di risparmio. Se si sceglie (come potrebbe essere ragionevole) il livello di risparmio che corrisponde ad una situazione stabile di occupazione piena, la definizione di cui sopra diverrebbe: «il risparmio forzato è l'eccedenza del risparmio effettivo sull'ammontare che sarebbe risparmiato se vi fosse un'occupazione piena in una posizione di equilibrio di lungo termine». Questa definizione avrebbe un significato reale, ma un significato nel quale un'eccedenza forzata di risparmio sarebbe un fenomeno molto raro e instabile, e lo stato normale delle cose sarebbe rappresentato da una *deficienza* forzata di risparmio.

Il prof. Hayek nella sua interessante «Nota sullo sviluppo della dottrina del *risparmio forzato*»^c mostra che era questo in realtà il significato originario dell'espressione. Originariamente, il «risparmio forzato» o la «frugalità forzata» erano espressioni di Bentham; e lo stesso Bentham dichiarava esplicitamente di avere in mente le conseguenze di un aumento della quantità di moneta (rispetto alla quantità delle cose vendibili per moneta) in condizioni nelle quali «tutti gli operai fossero occupati, ed occupati nel modo più vantaggioso»^d. In tali condizioni, indica Bentham, il reddito reale non può essere aumentato e quindi un investimento aggiuntivo che si verifichi in conseguenza dell'aumento della quantità di moneta provoca una frugalità forzata «a spese del tenor di vita nazionale e della giustizia nazionale». Tutti gli autori del diciannovesimo secolo che trattarono questo argomento avevano praticamente la stessa idea in mente. Ma un tentativo inteso ad estendere questa nozione perfettamente chiara a condizioni di occupazione non piena crea difficoltà. È vero naturalmente (a causa della legge della produttività decrescente per aumenti dell'occupazione applicata ad una data consistenza di impianti) che un *qualsiasi* aumento dell'occupazione provoca un certo sacrificio di reddito reale per coloro che sono già occupati; ma non sembra sia fecondo di risultati cercare di collegare questa perdita con l'aumento dell'investimento che può accompagnare l'aumento dell'occupazione. In ogni modo non mi consta che gli autori moderni che si interessano del «risparmio forzato» abbiano mai compiuto un tentativo di

estendere l'idea ad una situazione nella quale l'occupazione aumenti; e sembra che di regola essi trascurino il fatto che l'estensione del concetto di Bentham della «frugalità forzata» a condizioni di occupazione non piena richieda una spiegazione o una qualificazione.

V

Il prevalere dell'idea che il risparmio e l'investimento, presi nel loro significato genuino, possano differire l'uno dall'altro, credo debba spiegarsi mediante l'illusione ottica derivata dal considerare le relazioni fra un singolo depositante e la sua banca come operazioni unilaterali, invece di considerarle come operazioni bilaterali quali sono realmente. Si suppone che un depositante e la sua banca possano congiuntamente contribuire a compiere un'operazione mediante la quale i risparmi possano scomparire nel sistema bancario in modo tale da non esser più disponibili per l'investimento; o, inversamente, che il sistema bancario possa render possibile un investimento al quale non corrisponda risparmio. Ma nessuno può risparmiare senza acquisire un'attività, sia questa contante o un credito o beni capitali; e nessuno può acquisire un'attività che prima non possedeva se non si produce un'attività di ugual valore, *oppure* se qualcun altro non cede un'attività di ugual valore precedentemente posseduta. Nel primo caso vi è un nuovo investimento equivalente; nel secondo, vi dev'essere qualcun altro che abbia un risparmio negativo. Infatti la sua perdita di ricchezza dev'esser dovuta al fatto che il suo consumo superi il suo reddito, e non ad una perdita in conto capitale dovuta a variazione del valore di una qualche sua attività, poiché non si tratta qui del caso in cui egli incorra in una perdita sul valore che le sue attività avevano precedentemente: egli riceve regolarmente il valore corrente delle sue attività e tuttavia non conserva questo valore in qualsiasi forma di ricchezza, ossia occorre che spenda in consumi correnti una somma in eccedenza del suo reddito corrente. Inoltre, se è il sistema bancario che cede un'attività, vi dev'esser qualcuno che cede danaro contante. Ne deriva che il risparmio complessivo di quel primo individuo e di tutti gli altri insieme dev'essere necessariamente uguale all'ammontare del nuovo investimento corrente.

L'opinione che la creazione di credito da parte del sistema bancario permetta di realizzare un investimento senza un corrispondente risparmio «genuino» è dovuta soltanto all'isolare una delle conseguenze dell'aumento

del credito bancario, escludendo le altre. Se il credito bancario concesso ad un imprenditore, in aggiunta ai crediti già esistenti, gli consente di effettuare un aumento dei suoi investimenti correnti che non si sarebbe verificato altrimenti, i redditi saranno necessariamente aumentati, e per un ammontare, per unità di tempo, che di norma *supererà* il maggiore investimento per unità di tempo. Inoltre, salvo che in condizioni di occupazione piena, si verificherà un aumento del reddito reale oltre che del reddito monetario. Il pubblico sarà libero di scegliere la proporzione in cui ripartisce l'aumento di reddito fra risparmio e spesa; ed è impossibile che l'intenzione dell'imprenditore che ha preso denaro a prestito per accrescere gli investimenti si realizzi con maggiore rapidità di quella con la quale il pubblico decida di aumentare i suoi risparmi (salvo che l'investimento dell'imprenditore consista in una sostituzione di investimenti da parte di altri imprenditori che avrebbero avuto luogo altrimenti). Inoltre, il risparmio che risulta da questa decisione è genuino precisamente quanto qualunque altro risparmio. Nessuno può essere costretto a detenere il denaro aggiuntivo corrispondente al nuovo credito bancario, a meno che preferisca deliberatamente detenere più denaro piuttosto di qualche altra forma di ricchezza. Tuttavia l'occupazione, i redditi e i prezzi varieranno necessariamente in guisa tale che nella nuova situazione qualcuno dovrà preferire detenere il denaro aggiuntivo. È vero che un aumento imprevisto dell'investimento in una data direzione può causare un'irregolarità nel ritmo dell'aumento complessivo del risparmio e dell'investimento, irregolarità che non si sarebbe verificata se quell'aumento fosse stato previsto con sufficiente esattezza. È anche vero che la concessione di credito bancario susciterà tre tendenze: 1) tendenza all'aumento della produzione; 2) tendenza del prodotto marginale ad aumentare in valore in termini di unità di salario (il che in condizioni di produttività decrescente deve necessariamente accompagnare un aumento del volume di produzione); 3) tendenza dell'unità di salario ad aumentare in termini di moneta (poiché ciò si accompagna spesso ad una migliore occupazione); e queste tendenze possono influire sulla distribuzione del reddito reale fra i vari gruppi. Ma queste tendenze sono caratteristiche di una situazione di produzione in aumento come tale, e si verificheranno ugualmente se l'aumento della produzione è stato iniziato in modo diverso che mediante un aumento del credito bancario. Esse possono evitarsi soltanto evitando un'azione qualsiasi atta ad accrescere l'occupazione. Tuttavia gran parte di quanto si è detto è una anticipazione dei

risultati di discussioni cui non siamo ancora giunti.

Così la vecchia opinione che il risparmio provoca sempre l'investimento, benché incompleta e ingannevole, è formalmente più corretta della nuova opinione alla moda che possa esistere un risparmio senza investimento o un investimento senza risparmio «genuino». L'errore sta nella deduzione plausibile che, quando un individuo risparmia, egli aumenti di un uguale ammontare l'investimento complessivo. È vero che quando un individuo risparmia egli aumenta la propria ricchezza; ma la conclusione che aumenti ugualmente la ricchezza complessiva non tiene conto della possibilità che un atto individuale di risparmio possa esercitare reazioni sul risparmio di qualcun altro e quindi sulla ricchezza di qualcun altro.

La conciliazione dell'identità fra risparmio e investimento con l'apparente «libero arbitrio» dell'individuo di risparmiare ciò che crede indipendentemente da ciò che altri investono, dipende essenzialmente dall'essere il risparmio, come la spesa, un rapporto bilaterale. Infatti, sebbene sia poco probabile che il risparmio di un individuo eserciti qualsiasi influenza significativa sul suo reddito, le reazioni dell'ammontare del suo consumo sul reddito degli altri rendono impossibile che tutti gli individui ad un tempo risparmino una somma determinata. Qualsiasi tentativo di tal genere, inteso a risparmiare di più mediante una riduzione del consumo, influirà sui redditi in tal modo che il tentativo si renderà inattuabile da sé stesso. È quindi ugualmente impossibile che la collettività nel suo insieme risparmi *di meno* dell'ammontare dell'investimento corrente, poiché un tentativo in tal senso eleverà necessariamente i redditi ad un livello al quale le somme che gli individui scelgono di risparmiare raggiungano una somma esattamente uguale all'ammontare dell'investimento.

Quanto detto sopra è strettamente analogo alla proposizione che concilia la libertà di ciascun individuo di variare a piacimento la quantità di moneta posseduta, con la necessità che la quantità totale di moneta, costituita dalla somma delle scorte individuali, sia esattamente uguale alla quantità di moneta creata dal sistema bancario. In quest'ultimo caso l'uguaglianza è causata dal fatto che la quantità di moneta che gli individui decidono di detenere non è indipendente dai loro redditi né dai prezzi delle cose (in primo luogo i titoli) il cui acquisto è l'alternativa naturale al possesso di moneta. Quindi i redditi e i prezzi suddetti variano necessariamente fino a quando il complesso delle somme di moneta, che gli individui decidono di detenere al nuovo livello dei

redditi e dei prezzi cui si è così giunti, ha eguagliato la quantità di moneta creata dal sistema bancario. Questa è in realtà la proposizione fondamentale della teoria monetaria.

Entrambe queste proposizioni derivano semplicemente dal fatto che non vi può essere un compratore senza venditore o un venditore senza compratore. Sebbene un individuo, le cui operazioni siano piccole in relazione al mercato, possa tranquillamente trascurare il fatto che la domanda non è un'operazione unilaterale, sarebbe assurdo trascurarlo quando si tratta della domanda complessiva. Questa è la differenza essenziale fra la teoria del comportamento economico della collettività e la teoria del comportamento dell'unità individuale, nella quale ammettiamo che variazioni della domanda di un individuo non influiscano sul suo reddito.

a. Il metodo colà adoperato considerava il profitto corrente realizzato come determinante l'aspettativa corrente di profitto.

b. Si veda l'articolo di ROBERTSON, *Saving and Hoarding*, «Economic Journal», settembre 1933, p. 399, e la discussione fra ROBERTSON, HAWTREY e me nell'«Economic Journal», dicembre 1933, p. 658.

c. «Quarterly Journal of Economics», novembre 1932, p. 123.

d. Ivi, p. 125.

LIBRO III
LA PROPENSIONE AL CONSUMO

CAPITOLO 8.

LA PROPENSIONE AL CONSUMO: I. I FATTORI OGGETTIVI

I

Possiamo ora tornare al nostro tema principale, dal quale ci eravamo allontanati alla fine del Libro I allo scopo di trattare alcuni problemi generali di metodo e di definizione. Lo scopo finale della nostra analisi è di scoprire ciò che determina il volume dell'occupazione. Finora siamo pervenuti alla conclusione preliminare che il volume di occupazione è determinato dal punto di intersezione della funzione di offerta aggregata con la funzione di domanda aggregata. Tuttavia la funzione di offerta aggregata, che dipende principalmente dalle condizioni fisiche dell'offerta, implica poche considerazioni che non siano già note: può non esser consueta la forma, ma i fattori fondamentali non sono nuovi. Ritorneremo sulla funzione di offerta aggregata nel cap. 20, ove tratteremo del suo inverso sotto il nome di *funzione dell'occupazione*. Ma quello che è stato trascurato è principalmente la parte rappresentata dalla funzione di domanda aggregata; e ad essa dedicheremo i Libri III e IV.

La funzione di domanda aggregata esprime la relazione fra un livello dato di occupazione e il «ricavo» che si prevede di conseguire a quel livello di occupazione. Il «ricavo» è costituito dalla somma di due quantità: l'importo che sarà speso in consumi quando l'occupazione è al livello dato e l'importo che verrà destinato ad investimento. I fattori che governano queste due quantità sono in gran parte distinti.

In questo libro considereremo la prima quantità, ossia i fattori che determinano l'importo che sarà speso in consumi quando l'occupazione è al livello dato; e nel Libro IV ci volgeremo ai fattori che determinano l'importo che sarà destinato ad investimento.

Siccome cerchiamo ora di determinare quale importo sarà speso in

consumi quando l'occupazione è al livello dato, dovremmo, a rigore, considerare la funzione che esprime la relazione fra la prima quantità (C) e la seconda (N). Tuttavia conviene operare in termini di una funzione lievemente diversa, e cioè la funzione che esprime la relazione fra il consumo in termini di unità di salario (C_w) e il reddito in termini di unità di salario (Y_w) corrispondente al livello N di occupazione. Questo procedimento va soggetto all'obiezione che Y_w non è una funzione univoca di N , che rimanga la stessa in qualsiasi circostanza; poiché la relazione fra Y_w e N può dipendere (benché probabilmente in misura ridottissima) dalla precisa natura dell'occupazione. Ossia, due diverse distribuzioni di una data occupazione complessiva N fra diversi impieghi possono condurre (a causa della diversa forma delle funzioni individuali dell'occupazione, argomento che sarà discusso nel capitolo 20) a valori diversi di Y_w . Possono immaginarsi circostanze nelle quali si debba appositamente tener conto di questo fattore. Ma in generale si può, con buona approssimazione, considerare Y_w come determinato univocamente da N . Definiremo dunque *propensione al consumo* la relazione funzionale χ fra un dato livello Y_w di reddito in termini di unità di salario e la spesa C_w in consumi dal reddito a quel dato livello: cosicché

$$C_w = \chi(Y_w) \text{ ossia } C = W \cdot \chi(Y_w).$$

L'importo che la collettività spende in consumi dipende evidentemente: 1) in parte dall'ammontare del suo reddito, 2) in parte dalle altre circostanze oggettive concomitanti e 3) in parte dai bisogni soggettivi e dalle propensioni e abitudini psicologiche degli individui che la compongono e dai principi secondo i quali il reddito viene ripartito fra i bisogni stessi (ripartizione che può venir modificata con l'aumentare del volume di produzione). I moventi della spesa reagiscono gli uni sugli altri e un tentativo di classificarli rischierebbe di condurre a divisioni false. Ciononostante servirà a chiarire le idee considerarli separatamente in due larghi gruppi, che chiameremo fattori soggettivi e fattori oggettivi. I fattori soggettivi, che considereremo più da vicino nel capitolo successivo, comprendono quelle caratteristiche psicologiche della natura umana e quelle consuetudini e istituzioni sociali le quali, pur non essendo immutabili, raramente mostrano mutamenti rilevanti nel corso di un periodo di tempo breve, salvo che in circostanze anormali o

rivoluzionarie. In un'indagine storica, o nel confronto di un sistema sociale con un altro di tipo diverso, è necessario tener conto del modo nel quale mutamenti dei fattori soggettivi possono influire sulla propensione al consumo. Ma nelle pagine che seguono assumeremo in generale i fattori soggettivi come dati; e supporremo che la propensione al consumo dipenda soltanto da mutamenti dei fattori oggettivi.

II

I principali fattori oggettivi che influiscono sulla propensione al consumo sembra siano i seguenti:

1) *Una variazione dell'unità di salario.* – È evidente che il consumo (C) è funzione assai più del reddito *reale* (in un certo senso) che del reddito monetario. In un dato stato della tecnica e dei gusti e delle condizioni sociali che determinano la distribuzione del reddito, il reddito reale di un uomo salirà o scenderà secondo la quantità di unità di lavoro a sua disposizione, ossia secondo l'ammontare del suo reddito misurato in unità di salario; sebbene, ove vari il volume complessivo della produzione, il suo reddito reale (per gli effetti dei rendimenti decrescenti) aumenterà meno che proporzionalmente al suo reddito misurato in unità di salario. Possiamo quindi ragionevolmente supporre come prima approssimazione che, se varia l'unità di salario, la spesa in consumi corrispondente ad un dato livello di occupazione varierà, come i prezzi, nella stessa proporzione; benché in certe circostanze possa esser necessario tener conto delle eventuali reazioni che la diversa distribuzione di un dato reddito reale fra imprenditori e capitalisti, risultante da una variazione dell'unità di salario, può esercitare sul consumo complessivo. A parte ciò, abbiamo già tenuto conto delle variazioni dell'unità di salario definendo la propensione al consumo in termini di reddito misurato a sua volta in termini di unità di salario.

2) *Una variazione della differenza fra reddito e reddito netto.* – Abbiamo mostrato sopra che il volume del consumo dipende dal reddito netto piuttosto che dal reddito, poiché, per definizione, un individuo tiene presente soprattutto il proprio reddito netto quando decide l'ampiezza del suo consumo. In una data situazione vi può essere fra i due una relazione press'a poco stabile, nel senso che vi sarà una funzione che esprima univocamente la relazione fra diversi livelli di reddito e i livelli corrispondenti di reddito netto. Se tuttavia ciò non dovesse verificarsi, si dovrà trascurare la parte della

variazione del reddito che non si rifletta nel reddito netto, giacché non avrà alcun effetto sul consumo; e analogamente dovrà tenersi conto di una variazione del reddito netto che non trovi corrispondenza nel reddito. Tuttavia, salvo in circostanze eccezionali, dubito dell'importanza pratica di questo fattore. Nella quarta sezione di questo capitolo torneremo a discutere più compiutamente dell'effetto esercitato sul consumo dalla differenza fra reddito e reddito netto.

3) *Variazioni accidentali dei valori capitali delle quali non si è tenuto conto nel calcolare il reddito netto.* – Queste sono di importanza assai maggiore come fattori di modifica della propensione al consumo, poiché non hanno una relazione stabile o regolare con l'ammontare del reddito. Il consumo della classe possidente può essere estremamente sensibile a variazioni imprevedute del valore monetario della ricchezza posseduta. Questo dovrebbe classificarsi fra i principali fattori atti a causare variazioni a breve termine della propensione al consumo.

4) *Variazioni del tasso di attualizzazione, ossia del rapporto di scambio fra beni presenti e beni futuri.* – Non si tratta esattamente della stessa cosa del tasso di interesse, poiché il tasso di attualizzazione tiene conto, in quanto siano previste, delle variazioni future del potere d'acquisto della moneta. Deve tenersi conto anche dei rischi di ogni specie, quali la prospettiva di non vivere abbastanza per godere i beni futuri, o quella di un'imposta confiscatrice. Tuttavia, come approssimazione, possiamo identificare questo tasso col tasso di interesse.

L'influenza di questo fattore sull'ampiezza della spesa rispetto ad un dato reddito lascia adito a molti dubbi. Per la teoria classica del tasso di interesse ^a, basata sull'idea che esso fosse il fattore che portava in equilibrio l'offerta e la domanda di risparmio, conveniva supporre che la spesa in consumi rispondesse, *ceteris paribus*, negativamente alle variazioni del tasso d'interesse, che cioè qualsiasi aumento di tale tasso avrebbe ridotto sensibilmente il consumo. Tuttavia si è riconosciuto da molto tempo che l'effetto totale delle variazioni del tasso di interesse sulla disposizione a spendere in consumi attuali è complesso e incerto, in quanto dipende da tendenze contrastanti: alcuni dei moventi soggettivi al risparmio saranno soddisfatti più facilmente se il tasso di interesse aumenta, mentre altri ne saranno indeboliti. A lungo andare, variazioni considerevoli del tasso di

interesse tendono probabilmente a modificare in larga misura le consuetudini sociali, influenzando quindi sulla propensione a spendere; benché sarebbe difficile dire in quale direzione, salvo che alla luce dell'esperienza effettiva. Non è invece probabile che le consuete variazioni a breve andare del tasso di interesse abbiano molta influenza *diretta* sulla spesa, sia in senso positivo che in senso negativo. Non vi sarà molta gente che modificherà il proprio modo di vivere perché il tasso di interesse è caduto dal 5 al 4 per cento, se il suo reddito complessivo è lo stesso di prima. Indirettamente vi possono essere maggiori effetti, benché non tutti nella stessa direzione. Forse l'influsso principale, esercitato da variazioni del tasso di interesse sulla disposizione a spendere da un dato reddito, dipende dagli effetti di queste variazioni sull'apprezzamento e il deprezzamento di titoli e altre attività. Infatti, se una persona gode di un incremento accidentale del valore del suo capitale, è naturale che ne venga rafforzato il suo stimolo alla spesa corrente, anche se in termini di reddito il suo capitale non valga più di prima; e, inversamente, che il suo stimolo venga indebolito se essa incorre in perdite in conto capitale. Ma di questa influenza indiretta abbiamo già sopra tenuto conto sotto 3). A parte ciò, credo che la conclusione principale suggerita dall'esperienza sia che, nel breve periodo, l'influenza del tasso di interesse sulla spesa individuale da un dato reddito sia secondaria e poco importante, salvo forse quando si tratti di variazioni eccezionalmente ampie. Tuttavia, quando il tasso di interesse cade molto in basso, l'aumento del rapporto fra un vitalizio acquistabile per una data somma e l'interesse su questa somma può dar luogo ad una fonte importante di risparmio negativo, incoraggiando la pratica di provvedere alla vecchiaia mediante la costituzione di un vitalizio.

Dovrebbe forse classificarsi in questo gruppo anche la situazione anormale nella quale il manifestarsi di un'estrema incertezza riguardante il futuro e quello che esso può portare con sé, può esercitare un effetto violento sulla propensione al consumo.

5) *Mutamenti della politica fiscale.* – Nella misura in cui l'incentivo individuale a risparmiare dipende dal rendimento futuro previsto, esso dipende evidentemente non soltanto dal tasso di interesse, ma anche dalla politica fiscale del governo. Le imposte sul reddito, specialmente quando effettuano discriminazioni a carico dei redditi «non guadagnati», le imposte sui guadagni in conto capitale, le imposte di successione e simili hanno lo stesso rilievo del tasso di interesse; mentre l'ampiezza delle possibili

variazioni della politica fiscale può essere maggiore, almeno come previsione, di quella per lo stesso tasso di interesse. Tanto maggiore sarà naturalmente l'effetto della politica fiscale nell'elevare la propensione al consumo, ove tale politica venga impiegata deliberatamente come strumento di una più equa distribuzione dei redditi ^b.

Dobbiamo inoltre tener conto dell'effetto che esercitano sulla propensione complessiva al consumo i fondi per l'ammortamento dei debiti statali, costituiti mediante la tassazione ordinaria. Questi rappresentano infatti una specie di risparmio collettivo, cosicché una politica per la costituzione di fondi di ammortamento rilevanti deve comportare in date circostanze un abbassamento della propensione al consumo. Per questa ragione il passaggio da una politica di prestiti statali alla politica opposta di costituzione di fondi di ammortamento (o inversamente) è atta a produrre una severa contrazione (o una forte espansione) della domanda effettiva.

6) *Variazioni nelle aspettative sulla relazione fra il livello presente e il livello futuro del reddito.* – Dobbiamo elencare questo fattore per completezza formale; ma, mentre può influire considerevolmente sulla propensione al consumo di un singolo individuo, probabilmente esso si compensa per la collettività in complesso. Inoltre questa è una materia nella quale in generale vi è troppa incertezza perchè esso possa esercitare grande influenza.

Ci rimane quindi da concludere che in una data situazione la propensione al consumo può essere considerata una funzione abbastanza stabile, purché si siano eliminate le variazioni dell'unità di salario in termini di moneta. Variazioni accidentali dei valori capitali potranno variare la propensione al consumo, e variazioni considerevoli del tasso di interesse e della politica fiscale possono provocare qualche differenza; ma gli altri fattori oggettivi che influiscono su di essa, pur non dovendo essere trascurati, probabilmente non sono rilevanti in circostanze ordinarie.

Il fatto che, data la situazione economica generale, la spesa per consumi, in termini di unità di salario, dipenda principalmente dal volume della produzione e dell'occupazione, giustifica che gli altri fattori vengano sommati assieme nel calderone della funzione «propensione al consumo». Infatti, mentre gli altri fattori sono soggetti a variazioni (e questo non si deve dimenticare), il reddito complessivo misurato in termini di unità di salario è

di norma la variabile principale dalla quale dipenderà l'elemento consumo della funzione di domanda aggregata.

III

Una volta concesso che la propensione al consumo è una funzione relativamente stabile, cosicché di norma l'ammontare del consumo aggregato dipende principalmente dall'ammontare del reddito aggregato (l'uno e l'altro misurati in termini di unità di salario), e le variazioni della propensione in sé stessa non hanno che scarso rilievo, qual è la forma normale di questa funzione?

La legge psicologica fondamentale, sulla quale siamo autorizzati a basarci con grande fiducia, sia *a priori* per la nostra conoscenza della natura umana, sia per i fatti particolareggiati dell'esperienza, è che, di norma e in media, gli uomini sono disposti ad accrescere il loro consumo con l'aumentare del reddito, ma non tanto quanto l'aumento del loro reddito. Ossia se C_w è l'ammontare del consumo e Y_w è il reddito (entrambi misurati in unità di salario), ΔC_w ha lo stesso segno di ΔY_w ma è inferiore, ossia dC_w/dY_w è positiva e inferiore all'unità.

Questo si verifica specialmente quando si considerano brevi periodi, come nel caso delle cosiddette fluttuazioni cicliche dell'occupazione, durante le quali le abitudini, distinte dalle più durevoli propensioni psicologiche, non hanno il tempo necessario per adattarsi al mutare delle circostanze oggettive. Infatti il reddito di un uomo è generalmente destinato in primo luogo a soddisfare il suo tenor di vita abituale, ed egli sarà disposto a risparmiare l'eventuale differenza fra il suo reddito effettivo e la spesa corrispondente al suo tenor di vita abituale; e quand'anche egli adegui la sua spesa alle variazioni del suo reddito, lo farà imperfettamente in periodi brevi. Così un reddito crescente sarà spesso accompagnato da un risparmio crescente, e un reddito discendente da un risparmio discendente, su più vasta scala all'inizio che successivamente.

Ma, a parte le *variazioni* a breve andare del livello del reddito, è anche evidente che un livello assoluto superiore di reddito tenderà di regola ad allargare il divario fra reddito e consumo. Infatti la soddisfazione dei bisogni primari immediati di un uomo e della sua famiglia è usualmente un movente più forte di quelli verso l'accumulazione, i quali acquistano un'influenza

effettiva soltanto quando si è raggiunto un margine di conforto. Per queste ragioni la *quota* di reddito che viene risparmiata aumenterà di norma col crescere del reddito reale. Ma aumenti o no la quota risparmiata, assumiamo come legge psicologica fondamentale di qualsiasi collettività moderna che, quando il suo reddito reale aumenta, essa non aumenterà il suo consumo per un eguale ammontare *assoluto*, cosicché sarà risparmiato un ammontare assoluto maggiore, salvo che nello stesso tempo si verifichi una variazione ampia e inconsueta in altri fattori. Come vedremo in séguito ^c, la stabilità del sistema economico dipende essenzialmente dal verificarsi di questa regola nella realtà. Ciò significa che se aumenta l'occupazione e quindi aumenta il reddito complessivo, *non tutta* l'occupazione aggiuntiva sarà richiesta per soddisfare i bisogni aggiuntivi di consumo.

D'altra parte, una diminuzione del reddito dovuta ad una discesa del livello dell'occupazione, se profonda, può provocare perfino che il consumo superi il reddito, non soltanto da parte di alcuni individui e di alcuni enti che ricorrano alle riserve finanziarie accumulate in tempi migliori, ma anche da parte dello stato, il quale, volente o nolente, sarà indotto ad incorrere in disavanzi di bilancio oppure provvederà sussidi di disoccupazione, finanziati ad esempio con denaro preso a prestito. Dunque, quando l'occupazione cade ad un livello basso, il consumo complessivo discenderà di meno di quanto sia disceso il reddito reale, a motivo sia della condotta abituale dei consumatori, sia della probabile politica dei governi; la qual cosa spiega come si possa generalmente raggiungere una nuova posizione di equilibrio mediante fluttuazioni di ampiezza limitata. Altrimenti una discesa dell'occupazione e del reddito, una volta iniziata, potrebbe giungere a conseguenze estreme.

Si rileverà che questo semplice principio porta alla stessa conclusione esposta innanzi, che cioè l'occupazione può aumentare soltanto di pari passo con un aumento dell'investimento; salvo però che vi sia una variazione della propensione al consumo. Infatti, siccome i consumatori spenderanno meno dell'aumento del prezzo complessivo di offerta quando l'occupazione aumenta, la maggiore occupazione si dimostrerà non vantaggiosa, a meno che vi sia un aumento dell'investimento per colmare il divario.

IV

Non si deve sottovalutare l'importanza del fatto già menzionato sopra che, mentre l'occupazione è una funzione del consumo previsto e

dell'investimento previsto, il consumo è, *cet. par.*, una funzione del reddito *netto*, ossia dell'investimento *netto* (poiché il reddito netto è uguale al consumo *più* l'investimento netto). In altre parole, quanto maggiori sono gli accantonamenti finanziari che si ritiene necessario compiere prima di determinare il reddito netto, tanto meno favorevole al consumo, e quindi all'occupazione, si dimostrerà un dato livello di investimento.

Quando di fatto questi accantonamenti finanziari (o costo supplementare) sono spesi correntemente per intero nel mantenimento degli impianti e delle scorte già esistenti, non è probabile che questa questione sia trascurata. Ma quando gli accantonamenti finanziari *superano* la spesa effettiva per i mantenimenti correnti, non sempre se ne valutano i risultati pratici quanto agli effetti sull'occupazione. Infatti questa eccedenza non origina direttamente investimenti correnti, né è disponibile per venire spesa in consumi. Quindi deve essere compensata da investimenti nuovi, la domanda per i quali è sorta del tutto indipendentemente dal deterioramento corrente dei vecchi impianti, per far fronte al quale vengono compiuti gli accantonamenti finanziari; col risultato che l'investimento nuovo disponibile per fornire reddito corrente è corrispondentemente diminuito, ed è necessaria una domanda più intensa di investimenti nuovi per rendere possibile un dato livello di occupazione. Considerazioni in gran parte eguali si applicano inoltre alla quota di deprezzamento compresa nel costo delle utilizzazioni, in quanto non si provveda effettivamente a riparare quel deprezzamento.

Si consideri una casa che continua ad essere abitabile finché viene demolita o abbandonata. Se il suo valore viene depennato di una certa somma tratta dal fitto annuale pagato dagli inquilini, somma che il proprietario non spende in manutenzioni nè considera come reddito netto disponibile per il consumo, questo accantonamento, non importa se faccia parte di U o di V , costituisce un ostacolo all'occupazione del lavoro per l'intera vita della casa, finché viene improvvisamente utilizzato in blocco quando la casa deve venire ricostruita.

In un'economia stazionaria potrebbe non valer la pena di menzionare tutto questo, poiché ciascun anno gli accantonamenti per ammortamento riguardanti le case vecchie sarebbero esattamente compensati dalle case nuove costruite in sostituzione di quelle che giungono in quell'anno al termine della propria vita. Ma questi fattori possono esser seri in un'economia non statica, specialmente durante un periodo che segue

immediatamente ad una vivace espansione degli investimenti in capitali durevoli. In tali circostanze una parte molto grande dei nuovi investimenti può essere infatti assorbita dai maggiori accantonamenti finanziari compiuti dagli imprenditori riguardo agli impianti esistenti, per i quali, malgrado il deperimento dovuto al passar del tempo, non sia ancor giunta la data di spendere in riparazioni e rinnovamenti una somma che soltanto si avvicini al pieno accantonamento finanziario cui si è provveduto; col risultato che i redditi non possono salire al di sopra di un livello tanto basso da corrispondere al basso importo complessivo degli investimenti nuovi. Così i fondi di ammortamento e simili tendono a sottrarre al consumatore un certo potere di spesa molto tempo prima che entri in gioco la domanda di spese per le sostituzioni previste da tali accantonamenti; essi cioè diminuiscono la domanda effettiva corrente, e l'aumentano soltanto nell'anno nel quale la sostituzione viene effettivamente compiuta. Se l'effetto di questo processo è aggravato dalla «prudenza finanziaria», ossia dall'opinione che sia consigliabile ammortizzare il costo iniziale *più* rapidamente del deprezzamento effettivo degli impianti, il risultato cumulativo può essere estremamente serio.

Negli Stati Uniti, ad esempio, nel 1929, la rapida espansione del capitale dei cinque anni precedenti aveva prodotto, come effetto cumulativo, la costituzione di fondi di ammortamento e di stanziamenti per deprezzamenti, relativi ad impianti che non richiedevano di venir sostituiti, su scala così vasta da richiedere un enorme volume di investimento nuovo, semplicemente per assorbire questi accantonamenti finanziari; e divenne un compito quasi disperato cercare ancora investimenti nuovi in misura sufficiente per far fronte a quel nuovo risparmio che una collettività ricca e in condizioni di piena occupazione era disposta ad accantonare. Questo fattore era probabilmente sufficiente da solo a causare un crollo. Inoltre, siccome si continuò ad esercitare una simile «prudenza finanziaria» durante la crisi da parte di quelle grandi società che erano ancora in condizioni da permettersela, essa oppose un serio ostacolo ad una pronta ripresa.

Oppure ancora, in Gran Bretagna l'ammontare rilevante di costruzioni immobiliari e di altri nuovi investimenti dalla guerra in poi ha portato attualmente (1935) alla costituzione di fondi di ammortamento in misura assai superiore a qualsiasi esigenza attuale per spese di riparazione e rinnovamento; tendenza che è stata accentuata, quando l'investimento è stato

compiuto da enti locali e consigli pubblici, sulla base dei principi di una finanza «sana», i quali richiedono spesso fondi di ammortamento sufficienti ad ammortizzare il costo iniziale qualche tempo prima che giunga effettivamente la data della sostituzione; col risultato che, quand'anche i privati individui fossero disposti a spendere tutti i loro redditi netti, rimarrebbe grave il compito di ristabilire la piena occupazione, dato questo grosso volume di accantonamenti legali da parte di enti pubblici e semi-pubblici, accantonamenti ai quali non corrisponde affatto qualsiasi investimento nuovo. I fondi di ammortamento degli enti locali – così ritengo ^d – giungono ora a superare la metà della somma complessiva che questi enti spendono annualmente in nuovi investimenti ^e. Tuttavia non è certo che il Ministero della sanità pubblica, quando insiste per la costituzione di solidi fondi di ammortamento da parte degli enti locali, si renda conto di quanto essi possano aggravare il problema della disoccupazione. Nel caso di anticipi da parte di una società immobiliare per aiutare un individuo a costruirsi la propria casa, il desiderio di liberarsi dal debito più rapidamente di quanto la casa effettivamente si deteriori può stimolare il proprietario a risparmiare più di quanto risparmierebbe altrimenti; sebbene questo fattore dovrebbe forse esser preso in considerazione piuttosto perché tende direttamente a ridurre la propensione al consumo che per il suo effetto sul reddito netto. In cifre effettive, i rimborsi di mutui ipotecari concessi da società immobiliari, che ammontavano a 24 milioni di sterline nel 1925, erano saliti a 68 milioni nel 1933, in confronto a 103 milioni di nuove concessioni di mutui, e oggi i rimborsi sono probabilmente ancora maggiori.

Che sia l'investimento, piuttosto che l'investimento netto, che emerge dalle statistiche della produzione, è mostrato con efficacia e naturalezza nel *National Income, 1924-1931*, di Colin Clark. Egli mostra anche quale alta proporzione il deprezzamento rappresenti normalmente del valore dell'investimento. Egli dà ad esempio le stime seguenti dell'investimento e dell'investimento netto in Gran Bretagna, negli anni 1928-1931 ^f (sebbene il suo investimento lordo sia probabilmente alquanto maggiore dell'investimento nel mio significato, perché può comprendere una parte del costo delle utilizzazioni, e non sia chiaro fin dove il suo «investimento netto» corrisponda alla mia definizione di questo termine):

	1925	1926	1927	1928	1929	1930	1931	1932	1933
milioni di dollari									
A.	30.706	33.571	31.157	33.934	34.491	27.538	18.721	7.780	14.879
B.	7.685	8.288	8.223	8.481	9.010	8.502	7.623	6.543	8.204
C.	23.021	25.283	22.934	25.453	25.481	19.036	11.098	1.237	6.675

Kuznets è arrivato ad una conclusione quasi uguale nel compilare le statistiche della formazione lorda di capitale (*Gross Capital Formation*) – come egli chiama ciò che io chiamo investimento – negli Stati Uniti, 1919-1933. Il fatto fisico, al quale corrispondono le statistiche di produzione, è inevitabilmente l’investimento lordo e non quello netto. Kuznets ha anche scoperto le difficoltà del passaggio dall’investimento lordo all’investimento netto. «La difficoltà – egli scrive – del passaggio dalla formazione lorda di capitale a quella netta, ossia la difficoltà della correzione per tener conto del consumo dei beni durevoli esistenti, non sta soltanto nella mancanza di dati. Lo stesso concetto del consumo annuale di beni che durano un certo numero di anni è soggetto ad ambiguità». Egli quindi ripiega «sulla supposizione che gli accantonamenti per deprezzamento e messa fuori uso degli impianti nella contabilità delle imprese indichino correttamente il volume del consumo di beni durevoli finiti, già esistenti, usati dalle imprese»⁸. D’altra parte non tenta alcuna deduzione riguardo alle case e altri beni durevoli posseduti da individui. I suoi interessantissimi risultati per gli Stati Uniti possono riassumersi come segue, indicando con A la formazione lorda di capitali, tenuto conto della variazione netta delle scorte; con B i costi per gli imprenditori del funzionamento degli impianti, delle riparazioni, manutenzione, deprezzamento e messa fuori uso degli impianti stessi: e con C, per differenza, la formazione netta di capitale (secondo la definizione di Kuznets):

	1928	1929	1930	1931
	milioni di sterline			
Investimento lordo - produzione	791	731	620	482
«Valore del logorio fisico del capitale vecchio»	433	435	437	439
Investimento netto	358	296	183	43

Da questa tabella risultano chiaramente varie conclusioni. La formazione netta di capitale fu molto stabile nel quinquennio 1925-1929, con un aumento soltanto del 10 per cento alla fine del movimento ascendente. La deduzione per le spese degli imprenditori in riparazioni, manutenzioni, deprezzamenti e messa fuori uso degli impianti è rimasta ad un'alta cifra anche al fondo della depressione. Ma il metodo di Kuznets deve certamente portare ad una stima troppo bassa dell'aumento annuo del deprezzamento ecc.; poiché egli lo valuta a meno dell'1½ per cento all'anno della nuova formazione netta di capitale. Ma soprattutto, la formazione netta di capitale soffrì un enorme crollo dopo il 1929, cadendo nel 1932 ad una cifra ben del 95 per cento inferiore alla *media* del quinquennio 1925-1929.

Quanto sopra è, in un certo senso, una digressione. Ma è importante per far rilevare l'ampiezza della deduzione che deve compiersi dal reddito di una società, che possieda già una grossa consistenza di capitale, prima di giungere al reddito netto comunemente disponibile per il consumo. Se infatti si sottovaluta questo fattore, si può sottovalutare il grave ostacolo alla propensione al consumo che esiste anche in condizioni nelle quali il pubblico è disposto a consumare una parte molto larga del suo reddito netto.

Per ripetere cose ovvie, il consumo è l'unico scopo e fine di tutta l'attività economica. Le possibilità di occupazione sono necessariamente limitate dall'ampiezza della domanda complessiva. La domanda complessiva può derivare soltanto dal consumo presente o dall'accantonamento presente per il consumo futuro. Il consumo per il quale si può utilmente provvedere in anticipo non può essere rimandato indefinitamente al futuro. Come collettività, non possiamo fare accantonamenti per il consumo futuro mediante espedienti finanziari, ma soltanto mediante la produzione fisica

corrente. Nella misura in cui la nostra organizzazione sociale e aziendale distingue gli accantonamenti finanziari per il futuro dagli accantonamenti fisici, cosicché assicurare i primi non comporta necessariamente realizzare i secondi, la prudenza finanziaria potrà diminuire la domanda complessiva e quindi menomare il benessere, come è dimostrato da molti esempi. Inoltre, quanto maggiore è il consumo per il quale si è provveduto in anticipo, tanto più difficile sarà trovare qualcos'altro cui provvedere in anticipo, e tanto maggiore sarà la nostra dipendenza dal consumo presente come fonte di domanda. Tuttavia, quanto più alti sono i nostri redditi, tanto maggiore, disgraziatamente, sarà il margine fra i nostri redditi e il nostro consumo. Così, in mancanza di qualche nuovo espediente, non vi sarà, come vedremo, nessuna risposta all'enigma, salvo che vi sia una disoccupazione sufficiente a mantenerci tanto poveri che il nostro consumo rimanga inferiore al nostro reddito per una cifra non maggiore dell'equivalente degli accantonamenti fisici per il consumo futuro che sia conveniente produrre attualmente.

Possiamo considerare le cose in un altro modo. Il consumo è soddisfatto in parte da beni prodotti correntemente e in parte da beni prodotti precedentemente, ossia mediante disinvestimento. Nella misura in cui il consumo viene soddisfatto nel secondo modo, vi è una contrazione della domanda corrente, poiché nella stessa misura una parte della spesa corrente non riesce a trovare il modo di ritornare come parte del reddito netto. Inversamente, qualora un bene venga prodotto nel periodo considerato, allo scopo di soddisfare un consumo successivo, sarà suscitata un'espansione della domanda corrente. Ora tutti gli investimenti di capitali sono destinati, prima o poi, a sboccare in disinvestimenti di capitali. Così il problema di assicurare che il nuovo investimento di capitale superi sempre il disinvestimento di capitale in misura sufficiente a colmare il divario fra reddito netto e consumo, presenta una difficoltà crescente col crescere del capitale. Nuovi investimenti di capitali possono verificarsi, in eccedenza dei disinvestimenti correnti, soltanto se si prevede che aumenti la spesa *futura* in consumi. Ogni qual volta assicuriamo l'equilibrio di oggi mediante un maggior investimento, aggraviamo la difficoltà di assicurare l'equilibrio domani. Una diminuita propensione al consumo di oggi può dar luogo ad un vantaggio pubblico soltanto se si prevede che un giorno essa sarà accresciuta. Ciò fa tornare in mente la «favola delle api»: gli individui spensierati di domani sono assolutamente indispensabili per creare una ragion d'essere a

quelli seri e ponderati di oggi.

È una cosa curiosa, degna di rilievo, che nel concetto popolare sembra ci si renda conto di questa perplessità soltanto in quanto si tratti di investimenti *pubblici*, come nel caso di costruzione di strade, di edifici e simili. Ai piani per accrescere l'occupazione mediante investimenti sotto gli auspici della pubblica autorità, si solleva comunemente l'obiezione che in tal modo si creano difficoltà per il futuro. «Che cosa farete – si domanda – quando avrete costruito tutte le case e le strade e gli edifici pubblici e le reti elettriche e gli acquedotti ecc. che saranno prevedibilmente richiesti dalla popolazione stazionaria del futuro?». Ma non si intende altrettanto facilmente che la stessa difficoltà si applica all'investimento privato e all'espansione industriale; specialmente a quest'ultima, poiché è molto più facile concepire una rapida soddisfazione della domanda di fabbriche e impianti nuovi, che assorbono individualmente somme modeste, che della domanda di case di abitazione.

L'ostacolo ad una comprensione chiara è, in questi esempi, in gran parte lo stesso che in molte discussioni accademiche sul capitale, ossia un apprezzamento inadeguato del fatto che il capitale non è un'entità autonoma separata dal consumo. Invece ogni indebolimento della propensione al consumo considerata come abitudine permanente deve indebolire la domanda di capitale allo stesso modo della domanda di consumo.

a. Si veda più innanzi il cap. 14.

b. Può rilevarsi incidentalmente che l'effetto della politica fiscale sullo sviluppo della ricchezza è stato oggetto di un importante malinteso, che tuttavia non possiamo discutere adeguatamente senza l'ausilio della teoria del tasso di interesse che sarà data nel Libro IV.

c. Cfr. cap. 18, sez. III.

d. Le cifre effettive sono ritenute di così scarso interesse che vengono pubblicate soltanto con due o più anni di ritardo.

e. Nell'anno finanziario al 31 marzo 1930, gli enti locali spesero 87 milioni di sterline in conto capitale, dei quali 37 milioni furono ricavati da fondi di ammortamento e simili, riguardanti spese capitali precedenti; nell'anno al 31 marzo 1933 le cifre furono rispettivamente 81 e 46 milioni di sterline.

f. *Op. cit.*, pp. 117 e 138.

g. Queste citazioni sono tratte da un Bollettino (N. 52) del «National Bureau of Economic Research», che dà risultati preliminari del prossimo libro di Kuznets.

CAPITOLO 9.

LA PROPENSIONE AL CONSUMO: II. I FATTORI SOGGETTIVI

I

Rimane da considerare la seconda categoria dei fattori che influiscono sull'ammontare del consumo da un dato reddito; ossia quegli incentivi soggettivi e sociali che determinano quanto verrà speso, dato il reddito complessivo in termini di unità di salario e dati i principali fattori oggettivi che abbiamo già discussi. Siccome però l'analisi di questi fattori non solleva questioni nuove, potrà bastare un elenco dei fattori principali, senza dilungarvisi molto.

In generale, vi sono otto principali moventi o obiettivi di carattere soggettivo che spingono gli individui ad astenersi dallo spendere i propri redditi:

- 1) per costituire una riserva atta a far fronte a contingenze impreviste;
- 2) per far fronte ad un rapporto futuro fra il reddito e i bisogni dell'individuo o della sua famiglia, che si preveda diverso da quello che esiste attualmente; ad esempio, per provvedere alla vecchiaia, o all'educazione dei figli, o al mantenimento di persone a carico;
- 3) per godere dell'interesse e dell'incremento del capitale, ossia perché si preferisce un maggior consumo reale in un'epoca successiva ad un minor consumo immediato;
- 4) per godere di una spesa progressivamente crescente, la qual cosa appaga l'istinto comune di pregustare un livello di vita progressivamente ascendente piuttosto che discendente, quand'anche la capacità di godimento vada diminuendo;
- 5) per ottenere un senso di indipendenza e rafforzare il potere di agire, anche senza idee chiare né intenzioni definite di un'azione specifica;
- 6) per assicurarsi una massa di manovra per attuare progetti speculativi o

commerciali;

7) per lasciare in eredità un patrimonio;

8) per soddisfare una pura avarizia, ossia la repressione irragionevole ma insistente degli atti di spesa come tali.

Questi otto moventi possono chiamarsi precauzione, previdenza, calcolo, miglioramento, indipendenza, iniziativa, orgoglio ed avarizia; e si potrebbe fare anche l'elenco dei correlativi moventi del consumo, quali il godimento, l'imprevidenza, la generosità, il calcolo errato, l'ostentazione e la stravaganza.

A parte i risparmi accumulati dagli individui, vi è anche la vasta somma di reddito, forse compresa fra un terzo e due terzi dell'intera accumulazione in una collettività industriale moderna quale la Gran Bretagna o gli Stati Uniti, che viene accantonata dallo stato e dagli enti locali, da istituzioni e da società commerciali, per moventi in gran parte analoghi, ma non identici, a quelli che guidano gli individui, e principalmente per i quattro seguenti:

1) il movente di impresa: assicurarsi i mezzi per attuare ulteriori investimenti di capitale senza incorrere in debiti o raccogliere altro capitale sul mercato;

2) il movente della liquidità: assicurarsi riserve liquide per far fronte ad emergenze, difficoltà e depressioni;

3) il movente del miglioramento: assicurarsi un reddito progressivamente crescente, il quale, incidentalmente, porrà gli amministratori al riparo da critiche, giacché raramente si distingue un reddito crescente a causa dell'accumulazione da un reddito crescente a causa dell'efficienza;

4) il movente della prudenza finanziaria e lo scrupolo di essere «nel giusto» quando si effettuano accantonamenti finanziari in eccedenza del costo delle utilizzazioni e del costo supplementare, in modo da estinguere i debiti ed ammortizzare il costo delle attività più rapidamente del tasso effettivo di logorio e deperimento; movente la cui forza dipende principalmente dall'ammontare e dalle caratteristiche della consistenza del capitale e dalla rapidità dei mutamenti tecnici.

In corrispondenza di questi moventi che favoriscono l'astensione dal consumo di una parte del reddito, agiscono talvolta moventi che tendono ad un'eccedenza del consumo sul reddito. Parecchi fra i moventi individuali verso il risparmio positivo elencati sopra trovano la contropartita in un

risparmio negativo previsto per un'epoca successiva, ad esempio per il risparmio destinato a far fronte a bisogni di famiglia o alla vecchiaia. I sussidi per la disoccupazione finanziati mediante prestiti sono correttamente considerati come risparmio negativo.

Ora l'intensità di tutti questi moventi varierà enormemente secondo le istituzioni e l'organizzazione della società economica cui ci si riferisce; secondo le abitudini formate dalla razza, dall'educazione, dalle convenzioni, dalla religione e dalla morale corrente; secondo le speranze presenti e l'esperienza passata, secondo le dimensioni e la tecnologia dei beni capitali, secondo la distribuzione esistente della ricchezza e il tenore di vita corrente. Tuttavia nella trattazione di questo libro non ci occuperemo, salvo in digressioni occasionali, di mutamenti sociali profondi o dei lenti effetti del progresso secolare; ossia assumeremo come dato lo sfondo principale dei moventi soggettivi al risparmio e al consumo. In quanto la distribuzione della ricchezza sia determinata dalla più o meno permanente struttura sociale della collettività, anch'essa potrà considerarsi come un fattore, soggetto soltanto a mutamenti lenti e di lungo periodo, che possiamo assumere come dato nella nostra trattazione presente.

II

Siccome quindi lo sfondo principale degli incentivi soggettivi e sociali varia lentamente, mentre l'influenza in periodi brevi di variazioni del tasso di interesse e di altri fattori oggettivi è spesso di importanza secondaria, ci rimane da concludere che le variazioni a breve andare del consumo dipendono soprattutto da variazioni dell'ammontare del reddito guadagnato per unità di tempo (misurato in unità di salario) e non da variazioni della propensione al consumo da un dato reddito.

Dobbiamo però guardarci da un malinteso. Quanto sopra significa che l'influsso di variazioni modeste del tasso di interesse sulla *propensione* al consumo è generalmente modesto. Non significa che le variazioni del tasso di interesse abbiano soltanto un modesto influsso sulle somme *effettivamente* risparmiate e consumate; al contrario. L'influenza delle variazioni del tasso di interesse sulla somma effettivamente risparmiata è di importanza primaria, ma *nella direzione opposta* a quella che si suppone comunemente. Infatti, sebbene l'attrattiva di percepire un reddito futuro maggiore da un aumento del tasso di interesse abbia l'effetto di diminuire la propensione al consumo,

ciononostante si può esser certi che un aumento del tasso di interesse avrà l'effetto di ridurre la somma effettivamente risparmiata. Ciò perché il risparmio complessivo è governato dall'investimento complessivo; un aumento del tasso di interesse (salvo che sia compensato da una variazione corrispondente della scheda di domanda per l'investimento) diminuirà l'investimento; quindi un aumento del tasso di interesse deve aver l'effetto di ridurre i redditi ad un livello al quale il risparmio è ridotto nella stessa misura dell'investimento. Siccome i redditi diminuiranno di una somma assoluta maggiore della diminuzione dell'investimento, ne risulta che quando il tasso di interesse aumenta, diminuirà il consumo per unità di tempo. Ciò non significa che vi sarà un margine più ampio di risparmio: il risparmio e la spesa, al contrario, diminuiranno *entrambi*.

Dunque, anche qualora un aumento del tasso di interesse provocasse un aumento del risparmio della collettività *da un dato reddito*, possiamo avere l'assoluta certezza che un aumento del tasso di interesse (supponendo che non vi sia alcuna variazione favorevole nella scheda di domanda dell'investimento) diminuirà il risparmio totale effettivo. Con un ragionamento dello stesso genere si può giungere a determinare di quanto un rialzo del tasso di interesse diminuirà, *cet. par.*, i redditi. I redditi dovranno infatti calare (o venir redistribuiti) esattamente di quanto è necessario perché, con la propensione al consumo esistente, il risparmio diminuisca nella stessa misura in cui il rialzo del tasso di interesse, con l'efficienza marginale del capitale esistente, farà diminuire l'investimento. Nel prossimo capitolo ci occuperemo di un esame particolareggiato di questo aspetto della questione.

L'aumento del tasso di interesse potrebbe indurci a risparmiare di più *se* i nostri redditi fossero invariati. Ma se il maggior tasso di interesse ritarda l'investimento, i nostri redditi non saranno, e non potranno essere, invariati: necessariamente devono calare, fino a quando la riduzione della capacità di risparmio giunga a compensare lo stimolo al risparmio offerto dal maggior tasso di interesse. Quanto più virtuosi siamo, quanto più risolutamente economi, quanto più ostinatamente ortodossi nella nostra finanza nazionale e personale, tanto maggiormente dovranno discendere i nostri redditi quando l'interesse aumenta rispetto all'efficienza marginale del capitale; con l'ostinazione non può ottenersi che una sanzione, ma nessuna ricompensa, giacché il risultato è inevitabile.

Cosicché in definitiva il risparmio e la spesa effettivi per unità di tempo

non dipendono dalla precauzione, dalla previdenza, dal calcolo, dal miglioramento, dall'indipendenza, dall'iniziativa, dall'orgoglio e dall'avarizia. Non vi è luogo per la virtù e il vizio; tutto dipende dal punto fino al quale il tasso di interesse è favorevole all'investimento, tenuto conto dell'efficienza marginale del capitale ^a. Ma con questo si va troppo oltre. Se il tasso di interesse fosse governato in modo tale da mantenere in modo continuo la piena occupazione, la virtù riassumerebbe il suo rango: il tasso di accumulazione del capitale dipenderebbe dalla debolezza della propensione al consumo. Così, ancora una volta, il tributo offerto ad essa dagli economisti classici è dovuto alla loro ipotesi implicita che il tasso di interesse sia sempre governato in tal modo.

^a. In alcuni passi di questa sezione abbiamo anticipato tacitamente idee che saranno introdotte nel Libro IV.

CAPITOLO 10.

LA PROPENSIONE MARGINALE AL CONSUMO E IL MOLTIPLICATORE

Abbiamo stabilito nel cap. 8 che l'occupazione può aumentare soltanto di pari passo con l'investimento, salvo che vi sia una variazione della propensione al consumo. Possiamo ora procedere un altro po' lungo questa linea di pensiero. In date circostanze si può infatti stabilire un rapporto definito, che chiameremo *moltiplicatore*, fra reddito e investimento e, subordinatamente a certe semplificazioni, fra l'occupazione totale e l'occupazione impiegata direttamente in investimenti (che chiameremo *occupazione primaria*). Questo passo innanzi è parte integrante della nostra teoria dell'occupazione, poiché stabilisce una relazione precisa, data la propensione al consumo, fra l'occupazione complessiva e il reddito e l'investimento per unità di tempo. Il concetto del moltiplicatore venne introdotto per la prima volta nella teoria economica da R. F. Kahn nel suo articolo *The Relation of Home Investment to Unemployment* («Economic Journal», giugno 1931). Il suo ragionamento in questo articolo riposava sulla nozione fondamentale che se in varie circostanze ipotetiche si assume come data (fra certe altre condizioni) la propensione al consumo, e se si suppone che la pubblica autorità – monetaria o altra – svolga un'azione per stimolare o per ritardare l'investimento, la variazione del volume dell'occupazione sarà una funzione della variazione netta dell'ammontare dell'investimento; ed egli cercò di giungere a principi generali, atti a valutare l'effettiva relazione quantitativa intercorrente fra un incremento dell'investimento netto e il correlativo incremento dell'occupazione complessiva. Prima di giungere al moltiplicatore, sarà però opportuno introdurre il concetto della *propensione marginale al consumo*.

I

Le fluttuazioni del reddito reale considerate in questo libro sono quelle

risultanti dall'applicazione di quantità diverse di occupazione (cioè di unità di lavoro) ad una data consistenza di impianti e scorte, cosicché il reddito reale aumenta o diminuisce secondo il numero di unità di lavoro occupate. Se supponiamo in generale che la produttività marginale sia decrescente con l'aumentare del numero delle unità di lavoro occupate su una data consistenza di impianti, il reddito misurato in termini di unità di salario aumenterà più che proporzionalmente all'aumento del volume di occupazione, il quale a sua volta aumenterà più che proporzionalmente all'aumento del reddito reale misurato, se possibile, in termini di prodotto. Tuttavia il reddito reale misurato in termini di prodotto e il reddito misurato in termini di unità di salario aumenteranno e diminuiranno assieme (nel breve periodo, quando la consistenza degli impianti e delle scorte è virtualmente invariata). Siccome quindi il reddito reale, in termini di prodotto, può non essere passibile di precisa misurazione numerica, conviene spesso considerare il reddito in termini di unità di salario (Y_w) come un indice soddisfacente per le variazioni del reddito reale. In certe occasioni non si deve trascurare il fatto che in generale Y_w aumenta e diminuisce in proporzione maggiore del reddito reale; ma in altre, il fatto che essi aumentano e diminuiscono sempre assieme li rende virtualmente sostituibili l'uno all'altro.

La nostra legge psicologica normale, che quando il reddito reale della collettività aumenta o diminuisce, il consumo di essa aumenterà o diminuirà ma non altrettanto rapidamente, si può quindi tradurre – non con precisione assoluta, ma subordinatamente a qualificazioni ovvie e facilmente enunciabili in modo formalmente completo – nelle proposizioni che ΔC_w e ΔY_w , hanno lo stesso segno, ma $\Delta Y_w > \Delta C_w$, dove C_w è il consumo in termini di unità di salario. Questa è una semplice ripetizione della proposizione già stabilita innanzi al cap. 3, sez. II. Definiamo allora dC_w/dY_w *propensione marginale al consumo*.

Questa quantità è di importanza considerevole, perché indica in qual modo il prossimo incremento di produzione dovrà dividersi fra consumo e investimento. Essendo $\Delta Y_w = \Delta C_w + \Delta I_w$, dove ΔC_w , e ΔI_w , sono gli incrementi del consumo e dell'investimento, possiamo scrivere $\Delta Y_w = k\Delta I_w$, dove $1 - 1/k$ è uguale alla propensione marginale al consumo.

Chiamiamo k il *moltiplicatore dell'investimento*. Esso ci indica che, quando vi è un incremento dell'investimento complessivo, il reddito aumenterà di un ammontare pari a k volte l'incremento dell'investimento.

II

Il moltiplicatore di Kahn, che possiamo chiamare *moltiplicatore dell'occupazione* e indicare con k' , è un po' diverso dal nostro, poiché misura il rapporto fra l'incremento dell'occupazione totale e il correlativo incremento dell'occupazione primaria nelle attività di investimento. Vale a dire, se l'incremento ΔI_w dell'investimento porta ad un incremento ΔN_2 dell'occupazione primaria nelle attività di investimento, l'incremento ΔN dell'occupazione totale sarà uguale a $k'\Delta N_2$.

In generale non vi è ragione di supporre che k sia uguale a k' . Non è infatti una presunzione necessaria che la forma della parte rilevante delle funzioni di offerta aggregata per tipi diversi di attività produttive sia tale che il rapporto fra l'incremento dell'occupazione in un gruppo di attività e l'incremento di domanda che lo ha suscitato sia uguale a quello per un altro gruppo di attività ^a. Infatti è facile immaginare casi, come ad esempio quando la propensione marginale al consumo è molto diversa dalla propensione media, nei quali vi sarebbe una presunzione in favore di una certa diseguaglianza fra $\Delta Y_w/\Delta N$ e $\Delta I_w/\Delta N_2$, poiché si verificherebbero variazioni relativamente assai diverse nella domanda di beni di consumo e nella domanda di beni d'investimento. Se si desidera tener conto di queste possibili diversità della forma della parte rilevante delle funzioni di offerta aggregata per i due gruppi di attività, non è affatto difficile riscrivere il ragionamento che segue nella forma più generale. Ma per chiarire le idee, sarà opportuno trattare del caso semplificato nel quale $k = k'$.

Ne deriva quindi che se la psicologia di consumo della collettività è tale che essa scelga ad esempio di consumare nove decimi di un incremento del reddito ^b, il moltiplicatore k sarà 10; e l'occupazione totale suscitata ad esempio mediante maggiori opere pubbliche sarà dieci volte l'occupazione primaria offerta dalle opere pubbliche in sé stesse, supponendo che non vi sia riduzione dell'investimento in alcun'altra direzione. Soltanto nel caso che la collettività mantenga invariato il proprio consumo malgrado l'aumento dell'occupazione e il conseguente aumento del reddito reale, l'aumento

dell'occupazione sarà limitato all'occupazione primaria fornita dalle opere pubbliche. Se d'altra parte essa cerca di consumare integralmente ogni incremento di reddito, non vi sarà alcun punto di stabilità e i prezzi aumenteranno senza limiti. Con presupposti psicologici normali, un aumento dell'occupazione comporterà una diminuzione del consumo soltanto se nello stesso tempo vi è una variazione della propensione al consumo, come ad esempio in tempo di guerra, in séguito alla propaganda intesa a restringere il consumo individuale; e soltanto in questo caso la maggiore occupazione nelle attività di investimento sarà connessa con una ripercussione sfavorevole sulle attività che producono per il consumo.

Tutto questo si può riassumere in una formula che dovrebbe fin d'ora essere ovvia al lettore da un punto di vista generale. Non si può verificare un incremento dell'investimento in termini di unità di salario se il pubblico non è disposto ad accrescere il suo risparmio in termini di unità di salario. Di solito il pubblico non farà questo, salvo che aumenti il suo reddito complessivo in termini di unità di salario. Quindi, cercando di consumare una parte del suo maggior reddito, il pubblico stimolerà la produzione fino a quando il nuovo livello (e la nuova distribuzione) dei redditi fornirà un margine di risparmio sufficiente a far fronte all'accresciuto investimento. Il moltiplicatore ci indica di quanto l'occupazione deve aumentare per far aumentare il reddito reale in misura sufficiente ad indurre il pubblico ad accantonare il necessario risparmio aggiuntivo; e tale moltiplicatore è una funzione delle propensioni psicologiche del pubblico stesso ^c. Se il risparmio è la pillola e il consumo è la marmellata, la nuova marmellata deve esser proporzionata alla grandezza della pillola aggiuntiva. Salvo che le propensioni psicologiche del pubblico siano diverse da quanto supponiamo, abbiamo qui stabilito la legge che l'aumentata occupazione per investimento deve necessariamente stimolare le attività che producono per il consumo e deve quindi suscitare un aumento totale dell'occupazione, multiplo dell'occupazione primaria richiesta dall'investimento stesso.

Da quanto sopra deriva che se la propensione al consumo non è molto inferiore all'unità, piccole fluttuazioni dell'investimento provocheranno fluttuazioni ampie dell'occupazione; ma nello stesso tempo un incremento relativamente piccolo dell'investimento porterà ad un'occupazione piena. Se invece la propensione marginale al consumo non è molto superiore a zero,

piccole fluttuazioni dell'investimento condurranno a fluttuazioni altrettanto piccole dell'occupazione; ma al tempo stesso potrà essere necessario un forte incremento dell'investimento per produrre un'occupazione piena. Nel primo caso la disoccupazione involontaria sarebbe una malattia facilmente guaribile, benché possa dare disturbi se la si lascia sviluppare; nel secondo, l'occupazione può essere meno variabile, ma capace di stabilizzarsi ad un basso livello e di mostrarsi refrattaria a qualsiasi rimedio, salvo i più drastici. In realtà la propensione marginale al consumo sembra avere un valore intermedio fra questi due estremi, benché assai più vicina all'unità che a zero; col risultato che abbiamo, in un certo senso, la parte peggiore di ciascuno dei due casi suddetti: le fluttuazioni dell'occupazione sono considerevoli e, nello stesso tempo, l'incremento dell'investimento necessario a produrre la piena occupazione è troppo forte per essere manovrato facilmente. Disgraziatamente le fluttuazioni sono state sufficienti per impedire che la natura della malattia fosse facilmente compresa, mentre essa è di tale gravità da non potersi guarire se non se ne intende la natura.

Una volta raggiunta l'occupazione piena, qualsiasi tentativo inteso ad accrescere ancora l'investimento porrà in essere una tendenza all'aumento illimitato dei prezzi in moneta, indipendentemente dalla propensione marginale al consumo; sarà così raggiunto uno stato di inflazione vera e propria^d. Tuttavia, fino a questo limite, all'ascesa dei prezzi andrà unito un aumento del reddito reale complessivo.

III

Abbiamo trattato finora di un incremento *netto* dell'investimento. Se desideriamo applicare quanto sopra senza qualificazioni all'effetto, ad esempio, di un aumento delle opere pubbliche, dobbiamo quindi supporre che questo aumento non venga eliso neanche in parte da un minor investimento in altre direzioni; e naturalmente, che esso non comporti variazioni della propensione al consumo della collettività. Nell'articolo sopra citato, Kahn si è occupato principalmente di considerare le elisioni presumibilmente importanti, di cui si dovrebbe tener conto, e di suggerire stime quantitative. Nei casi reali vi sono infatti parecchi fattori, oltre a qualche aumento specifico dell'investimento di un certo tipo, i quali entrano a far parte del risultato finale. Se ad esempio un governo occupa in opere pubbliche 100 mila lavoratori aggiuntivi e se il moltiplicatore (nel senso sopra definito) è 4,

non si può senz'altro assumere che l'occupazione complessiva aumenti di 400 mila lavoratori, perché la nuova politica può esercitare reazioni contrarie sull'investimento in altre direzioni.

Secondo Kahn, i fattori che importa soprattutto non trascurare in una collettività moderna sarebbero i seguenti (si avverta che i primi due non saranno completamente comprensibili prima di giungere al Libro IV):

1) Il metodo di finanziamento della politica in questione, e i maggiori fondi liquidi di esercizio richiesti dall'accresciuta occupazione e dal connesso rialzo dei prezzi, possono aver l'effetto di rialzare il tasso di interesse e ritardare in tal modo l'investimento in altre direzioni, salvo che l'autorità monetaria eserciti un'azione in senso contrario; mentre, nello stesso tempo, il maggior costo dei beni capitali ne ridurrà l'efficienza marginale per l'investitore privato, e per contrastarne l'effetto sarà necessario un *ribasso* effettivo del tasso di interesse.

2) Con la confusa psicologia spesso prevalente, il programma governativo può, mediante il suo effetto sulla «fiducia», accrescere la preferenza per la liquidità o diminuire l'efficienza marginale del capitale, la qual cosa ancora può ritardare altri investimenti, in difetto di misure in senso contrario.

3) In un sistema aperto alle relazioni commerciali con l'estero, una certa parte del moltiplicatore dell'accresciuto investimento andrà a vantaggio dell'occupazione in paesi esteri, poiché una parte del maggior consumo diminuirà il saldo attivo della bilancia commerciale del proprio paese; cosicché, se si considera soltanto l'effetto sull'occupazione del proprio paese distinta dall'occupazione mondiale, si dovrà diminuire il valore pieno del moltiplicatore. D'altra parte il proprio paese può recuperare una parte di questa detrazione attraverso ripercussioni favorevoli dovute all'azione del moltiplicatore nell'accrescere l'attività economica nel paese estero.

Inoltre, se si ha a che fare con variazioni rilevanti, si deve tener conto di una variazione progressiva della propensione marginale al consumo, col progressivo spostamento del margine; e quindi di una variazione del moltiplicatore. La propensione marginale al consumo non è costante per qualunque livello di occupazione, ed è probabile che di norma essa tenda a diminuire con l'aumentare dell'occupazione: ossia, quando il reddito reale aumenta, la collettività desidererà consumarne una frazione progressivamente decrescente.

Vi sono anche altri fattori, all'infuori dell'andamento generale ora menzionato, i quali possono tendere a modificare la propensione al consumo, e quindi il moltiplicatore; e sembra probabile che questi fattori tendano ad accentuare la tendenza generale, piuttosto che a moderarla. In primo luogo, l'aumento dell'occupazione tenderà infatti, in conseguenza dei rendimenti decrescenti di breve periodo, ad accrescere la quota del reddito complessivo che va agli imprenditori, la cui propensione marginale individuale al consumo è probabilmente inferiore alla media per la collettività nel suo insieme. In secondo luogo, è probabile che in alcuni ambienti, privati o pubblici, alla disoccupazione vada associato un risparmio negativo, perché i disoccupati possono vivere o mediante risparmi propri e dei propri amici oppure mediante sussidi pubblici, finanziati in parte con prestiti; quindi una rioccupazione diminuirà progressivamente questi atti speciali di risparmio negativo e pertanto ridurrà la propensione marginale al consumo più rapidamente della riduzione che sarebbe stata provocata da un eguale aumento del reddito reale percepito dalla collettività in circostanze diverse.

In ogni caso, è probabile che il moltiplicatore sia maggiore per un piccolo incremento netto dell'investimento che per un incremento grande; cosicché, quando si considerano variazioni rilevanti, dobbiamo farci guidare dal valore medio del moltiplicatore, basato sulla media della propensione marginale al consumo all'interno dell'intervallo di variazione considerato.

Kahn ha esaminato il risultato quantitativo probabile di fattori di questo genere, in alcuni casi ipotetici speciali. Ma è chiaro che non si può spingere molto innanzi qualsiasi generalizzazione. Si può dire soltanto, ad esempio, che una tipica collettività moderna tenderebbe probabilmente a consumare non molto meno dell'80 per cento di un dato incremento del reddito reale, se essa rappresentasse un sistema chiuso e se al consumo da parte dei disoccupati venisse fatto fronte mediante trasferimenti dal consumo da parte di altri consumatori, cosicché il moltiplicatore, tenendo conto delle detrazioni, non sarebbe molto inferiore a 5. Però in un paese nel quale il commercio con l'estero rappresenti, supponiamo, il 20 per cento del consumo e nel quale i disoccupati ricevano mediante prestiti o equivalenti, supponiamo, fino al 50 per cento del loro consumo normale quando sono occupati, il moltiplicatore può discendere fino a soltanto 2 o 3 volte l'occupazione suscitata da un nuovo investimento specifico. Dunque ad una data fluttuazione dell'investimento andrà connessa una fluttuazione

dell'occupazione assai meno violenta in un paese nel quale il commercio con l'estero abbia una parte importante e i sussidi di disoccupazione siano finanziati su vasta scala mediante prestiti (come ad esempio nel caso della Gran Bretagna nel 1931), che in un paese nel quale questi fattori siano meno importanti (come negli Stati Uniti nel 1932) ^e.

Al principio generale del moltiplicatore dobbiamo tuttavia rivolgerci per spiegare come fluttuazioni dell'ammontare dell'investimento, le quali rappresentino una parte relativamente piccola del reddito nazionale, possano generare fluttuazioni dell'occupazione e del reddito di ampiezza tanto maggiore di esse stesse.

IV

Abbiamo finora condotto la discussione sulla ipotesi di una variazione dell'investimento complessivo che sia stata prevista con un anticipo sufficiente a permettere alle industrie produttrici beni di consumo di svilupparsi di pari passo con le industrie produttrici beni capitali, senza influenzare i prezzi dei beni di consumo più di quanto deriva, in condizioni di rendimenti decrescenti, da un aumento della quantità prodotta.

Tuttavia in generale dobbiamo tener conto del caso in cui l'iniziativa provenga da un aumento della produzione delle industrie di beni capitali che non sia stato previsto completamente. È ovvio che un'iniziativa di questo genere produca i suoi pieni effetti sull'occupazione soltanto dopo un certo periodo di tempo. La discussione mi ha tuttavia mostrato che questo fatto ovvio dà luogo spesso ad una certa confusione fra la teoria logica del moltiplicatore, la quale vale in modo continuo, senza effetti ritardati e in qualsiasi momento, e le conseguenze di un'espansione delle industrie produttrici beni capitali, il cui effetto si manifesta in modo graduale, con effetti ritardati e soltanto dopo un intervallo.

La relazione fra questi due fatti può esser chiarita rilevando, in primo luogo, che un'espansione imprevista o imperfettamente prevista delle industrie produttrici beni capitali non esercita un effetto istantaneo ed equivalente sull'investimento complessivo, ma ne provoca un aumento graduale; in secondo luogo, che essa può dar luogo a uno scostamento temporaneo della propensione marginale al consumo dal suo valore normale, seguito tuttavia da un progressivo riaccostamento.

Quindi un'espansione delle industrie produttrici beni capitali provoca una

serie di incrementi dell'investimento complessivo che si verificano in periodi successivi entro un intervallo di tempo, e una serie di valori della propensione marginale al consumo in questi periodi successivi, i quali differiscono sia da quello che sarebbero stati se l'espansione fosse stata prevista, sia da quello che saranno quando la collettività si sarà sistemata ad un nuovo livello stabile di investimento complessivo. Ma in ogni intervallo di tempo vale la teoria del moltiplicatore, nel senso che l'incremento della domanda aggregata è uguale al prodotto dell'investimento complessivo per il moltiplicatore, quale è determinato dalla propensione marginale al consumo.

La spiegazione di questi due insiemi di fatti può vedersi nel modo più chiaro prendendo il caso estremo nel quale l'espansione dell'occupazione nelle industrie produttrici beni capitali sia tanto completamente impreveduta che in una prima fase non vi sia alcun aumento nella produzione di beni di consumo. In tal caso la tendenza da parte dei nuovi occupati nelle industrie produttrici beni capitali, a consumare una parte dei loro maggiori redditi, aumenterà i prezzi dei beni di consumo fino a quando si sarà raggiunto un equilibrio temporaneo fra domanda e offerta, in parte mediante il differimento del consumo causato dagli alti prezzi, in parte mediante la redistribuzione del reddito a favore delle classi risparmiatrici, provocata dai maggiori profitti derivanti dai più alti prezzi, e in parte mediante la riduzione delle scorte causata dagli alti prezzi. Nella misura in cui l'equilibrio si ristabilisca mediante il differimento del consumo, vi sarà una riduzione temporanea della propensione marginale al consumo, ossia dello stesso moltiplicatore; e nella misura in cui vi sia una riduzione delle scorte, l'investimento complessivo aumenterà temporaneamente meno dell'incremento dell'investimento nelle industrie produttrici beni capitali; ossia la quantità da moltiplicare non aumenterà per l'intero incremento dell'investimento nelle industrie produttrici beni capitali. Tuttavia, col passar del tempo, le industrie produttrici beni di consumo si adeguano alla nuova domanda, cosicché quando il consumo rimandato al futuro viene goduto, la propensione marginale al consumo sale temporaneamente al di sopra del livello normale, per compensare la precedente riduzione al di sotto di esso, e infine ritorna al livello normale; mentre la ricostituzione delle scorte al livello precedente fa sì che l'incremento dell'investimento complessivo sia temporaneamente maggiore dell'incremento dell'investimento nelle industrie produttrici beni capitali (lo stesso effetto viene esercitato temporaneamente

dall'incremento di capitale di esercizio corrispondente alla maggiore produzione).

Il fatto che una variazione imprevista eserciti il suo pieno effetto sull'occupazione soltanto dopo trascorso un certo periodo di tempo è importante in certe circostanze: in particolare gioca un ruolo rilevante nell'analisi del ciclo economico (secondo linee quali quelle da me seguite nel *Trattato* sulla moneta). Ma non tocca affatto il significato della teoria del moltiplicatore quale è stata esposta in questo capitolo; né la rende inapplicabile come indicatore del beneficio totale per l'occupazione che ci si deve attendere da un'espansione nelle industrie producenti beni capitali. Inoltre, salvo che in condizioni nelle quali le industrie producenti beni di consumo lavorino già quasi a piena capacità, cosicché un'espansione della produzione richieda un'espansione degli impianti e non soltanto un'occupazione più intensa sugli impianti esistenti, non vi è alcuna ragione di supporre che non sia sufficiente il trascorrere di un breve periodo di tempo prima che l'occupazione nelle industrie producenti beni di consumo progredisca di pari passo con l'occupazione nelle industrie producenti beni capitali, col moltiplicatore prossimo al suo valore normale.

V

Abbiamo visto che quanto maggiore è la propensione marginale al consumo, tanto maggiore è il moltiplicatore, e tanto maggiormente, quindi, sarà influenzata l'occupazione in corrispondenza di una data variazione dell'investimento. Potrebbe sembrare che ciò conducesse alla conclusione paradossale che una collettività povera, nella quale il risparmio sia una piccolissima frazione del reddito, dovrebbe essere maggiormente soggetta a fluttuazioni violente di una collettività ricca, dove il risparmio sia una frazione maggiore del reddito e il moltiplicatore sia quindi minore.

Questa conclusione, tuttavia, trascurerebbe la distinzione fra gli effetti della propensione marginale e quelli della propensione media al consumo. Infatti, mentre un'alta propensione marginale al consumo implica un effetto *relativo* maggiore in séguito ad una data variazione percentuale dell'investimento, tuttavia l'effetto *assoluto* sarà piccolo se la propensione *media* al consumo è anch'essa alta. Il seguente esempio numerico ne dà un'illustrazione.

Supponiamo che la propensione al consumo della collettività sia tale che

fino a quando il suo reddito reale non supera la produzione ottenuta occupando 5.000.000 di lavoratori sugli impianti esistenti, essa consumi tutto il proprio reddito; che della produzione di altri 100.000 lavoratori occupati consumi il 99 per cento, di quella di 100.000 successivi il 98 per cento, di quella di 100.000 successivi il 97 per cento, e così via; e che 10.000.000 di lavoratori occupati rappresentino l'occupazione piena. Ne deriva che quando sono occupati $5.000.000 + n$ 100.000 lavoratori il moltiplicatore al margine è $100/n$ ed è investito il $\frac{n(n+1)}{2(50+n)}$ per cento del reddito nazionale.

Così, quando sono occupati 5.200.000 lavoratori, il moltiplicatore è molto grande, cioè 50, ma l'investimento è soltanto una frazione trascurabile del reddito corrente, lo 0,06 per cento; con la conseguenza che se l'investimento si riduce di molto, ad esempio di due terzi circa, l'occupazione diminuirà soltanto a 5.100.000, ossia di circa 2 per cento. D'altro lato, quando sono occupati 9.000.000 di lavoratori, il moltiplicatore marginale è relativamente piccolo, $2\frac{1}{2}$, ma l'investimento è ora una frazione rilevante del reddito corrente, il 9 per cento; con la conseguenza che se l'investimento si contrae di due terzi, l'occupazione diminuirà a 6.900.000, ossia del 19 per cento. Al limite in cui l'investimento cadesse a zero, l'occupazione diminuirebbe del 4 per cento nel primo caso, mentre nel secondo diminuirebbe del 44 per cento ^f.

Nell'esempio su citato la più povera delle due collettività poste a confronto è più povera a causa della sotto-occupazione. Ma con facili adattamenti si applica lo stesso ragionamento se la povertà è dovuta ad un livello inferiore della capacità, della tecnica e della consistenza di beni capitali. Dunque, mentre il moltiplicatore è maggiore in una collettività povera, l'effetto esercitato sull'occupazione da fluttuazioni dell'investimento sarà assai maggiore in una collettività ricca, supponendo che in questa l'investimento corrente rappresenti una quota molto più alta del volume della produzione corrente ^g.

È anche ovvio da quanto è detto sopra che l'occupazione di un certo numero di lavoratori in opere pubbliche eserciterà sull'occupazione complessiva, in tempi di grave disoccupazione (secondo le ipotesi già fatte), un effetto assai maggiore di quello che eserciterà più tardi quando ci si sarà avvicinati ad uno stato di occupazione piena. Nell'esempio di cui sopra, se in un momento nel quale l'occupazione sia discesa a 5.200.000 lavoratori, vengano occupati in opere pubbliche altri 100.000 lavoratori, l'occupazione

complessiva salirà a 6.400.000. Ma se l'occupazione è già a 9.000.000 di lavoratori, quando vengono assunti gli altri 100.000 lavoratori per le opere pubbliche, l'occupazione totale salirà soltanto a 9.200.000. Quindi anche opere pubbliche di dubbia utilità possono rendere parecchie volte il loro costo in tempi di grave disoccupazione, non foss'altro che per il minor costo della spesa in sussidi, purché si possa supporre che si risparmi una quota minore del reddito quando la disoccupazione è maggiore; ma la loro utilità può divenire assai più dubbia con l'avvicinarsi ad uno stato di occupazione piena. Inoltre, se è corretta la nostra ipotesi che la propensione marginale al consumo diminuisca costantemente con l'avvicinarsi alla piena occupazione, ne deriva che diventerà sempre più complicato assicurare un dato aumento ulteriore dell'occupazione mediante un aumento ulteriore dell'investimento.

Non dovrebbe essere difficile compilare una tabella dei valori della propensione marginale al consumo in ciascuna fase del ciclo economico, dalle statistiche (qualora esistessero) del reddito complessivo e dell'investimento complessivo a date successive. Attualmente, tuttavia, le nostre statistiche non sono abbastanza accurate (né compilate in modo adeguato in vista di questo specifico scopo) da permetterci di inferirne più che stime largamente approssimate. Che io sappia, ciò che può meglio servire al nostro scopo sono le cifre del Kuznets per gli Stati Uniti (già citate sopra al cap. 8, sez. IV), benché esse siano tuttavia molto incerte. Prese insieme con le stime del reddito nazionale esse indicano, per quello che valgono, un valore per il moltiplicatore, più basso e più stabile di quanto mi sarei aspettato. Se si considerano isolatamente alcuni anni singoli, i risultati appaiono piuttosto sconcertanti. Ma se si considerano gli anni a due a due, sembra che il moltiplicatore sia stato inferiore a 3 e probabilmente abbastanza stabile intorno a 2,5. Ciò indica una propensione marginale al consumo non superiore al 60 o al 70 per cento; cifra del tutto plausibile per il culmine della prosperità, ma sorprendentemente bassa, e a mio giudizio troppo bassa, per il fondo della depressione. È possibile tuttavia che le tendenze estremamente conservatrici in materia finanziaria delle società commerciali e altri enti degli Stati Uniti possano giustificarla. In altre parole se, quando l'investimento cala molto perché non si compiono riparazioni e sostituzioni, si effettuano ciononostante accantonamenti finanziari riguardo a tali deperimenti, l'effetto è di impedire l'incremento della propensione marginale al consumo che si sarebbe altrimenti verificato. Sospetto che questo fattore possa aver

rappresentato una parte significativa nell'aggravare l'intensità della recente depressione negli Stati Uniti. D'altra parte è possibile che le statistiche esagerino in una certa misura la caduta dell'investimento, la quale risulterebbe di oltre il 75 per cento nel 1932 in confronto al 1929, mentre la «formazione di capitale» netta si ridusse di oltre il 95 per cento; e una variazione modesta in queste stime può creare una differenza sostanziale per il moltiplicatore.

VI

Quando esiste disoccupazione involontaria, la disutilità marginale del lavoro è necessariamente inferiore all'utilità del prodotto marginale; e di fatto può essere assai inferiore. Per un lavoratore da lungo tempo disoccupato, una certa quantità di lavoro, invece di implicare una disutilità, può avere un'utilità positiva. Se si accetta questo, il ragionamento di cui sopra mostra come la spesa «improduttiva» finanziata con fondi presi a prestito ^h possa ciononostante arricchire in complesso la collettività. La costruzione di piramidi, i terremoti, perfino le guerre possono servire ad accrescere la ricchezza, se l'educazione dei nostri governanti secondo i principi dell'economia classica impedisce che si faccia qualcosa di meglio.

È curioso come il buon senso, cercando di sfuggire a conclusioni assurde, sia incline ad esprimere una preferenza per forme *interamente* «improduttive» di spesa di fondi presi a prestito invece che per forme *parzialmente* improduttive, le quali, non essendo interamente improduttive, sono spesso giudicate secondo principi strettamente «commerciali». Per esempio si accetta più facilmente un sussidio di disoccupazione finanziato mediante prestiti che il finanziamento di miglioramenti ad un costo inferiore al tasso corrente di interesse; mentre la più accettabile fra tutte le soluzioni è quella forma di scavar buche nel terreno nota come estrazione dell'oro, la quale non soltanto non aggiunge nulla affatto alla ricchezza reale del mondo, ma implica la disutilità del lavoro.

(X) Se il Tesoro si mettesse a riempire di biglietti di banca vecchie bottiglie, le sotterrasse ad una profondità adatta in miniere di carbone abbandonate, e queste fossero riempite poi fino alla superficie con i rifiuti delle città, e si lasciasse all'iniziativa privata, secondo i ben noti principi del *laissezfaire*, di scavar fuori di nuovo i biglietti (il diritto di scavo sarebbe naturalmente concesso mettendo all'asta la concessione dei terreni contenenti

i biglietti), non dovrebbe più esistere disoccupazione; e, tenendo conto degli effetti secondari, il reddito reale e anche la ricchezza in capitale della collettività diverrebbero probabilmente assai maggiori di quanto sono attualmente. Effettivamente sarebbe più sensato costruire case e simili; ma se per questo si incontrano difficoltà politiche e pratiche, quanto sopra sarebbe meglio di niente.

L'analogia fra questo espediente e l'estrazione dell'oro è completa. In tempi nei quali l'oro è accessibile a profondità adatta, l'esperienza dimostra che la ricchezza reale del mondo aumenta rapidamente; e quando ne è accessibile soltanto poco in tali condizioni, la nostra ricchezza va soggetta a ristagno o a diminuzione. Le miniere d'oro hanno così il massimo valore e la massima importanza per la civiltà. Allo stesso modo che le guerre sono l'unica forma di spesa su larga scala di fondi presi a prestito, che gli uomini di governo abbiano ritenuta giustificabile, così l'estrazione dell'oro è l'unico pretesto per scavar buche nel terreno che si sia raccomandato ai banchieri come finanza sana; e ciascuna di queste attività ha rappresentato una parte nel progresso, in mancanza di qualcosa di meglio. Per ricordare un particolare, nelle depressioni la tendenza del prezzo dell'oro ad aumentare in termini di lavoro e di merci aiuta la ripresa finale, perché aumenta la profondità alla quale è conveniente spingere l'estrazione dell'oro ed abbassa il tenore minimo del minerale che rende conveniente l'estrazione del metallo.

In aggiunta all'effetto probabile dell'aumento dell'offerta di oro sul tasso dell'interesse, le miniere d'oro sono per due ragioni una forma di investimento assai pratica, se non ci è concesso di accrescere l'occupazione con mezzi che nello stesso tempo aumentino la quantità dei beni utili. In primo luogo, a causa delle attrattive di lucri aleatori che esse offrono, esse vengono gestite senza troppo riguardo al tasso di interesse vigente. In secondo luogo, il risultato della produzione, ossia l'aumento della quantità di oro esistente, non ne provoca, come in altri casi, una diminuzione dell'utilità marginale. Siccome il valore di una casa dipende dalla sua utilità, ogni nuova casa costruita tende a far diminuire gli affitti futuri ottenibili dalla costruzione di altre case e quindi a far diminuire l'attrattiva di altri investimenti simili, a meno che il tasso di interesse discenda di pari passo. Ma i prodotti delle miniere d'oro non hanno questo svantaggio e un ostacolo può sorgere soltanto da un aumento dell'unità di salario in termini di oro, ciò che non è probabile si manifesti fino a quando l'occupazione non sia notevolmente

migliorata. Inoltre non vi è alcun successivo effetto contrario, a sèguito di accantonamenti per far fronte al costo delle utilizzazioni e al costo supplementare, come nel caso di forme di ricchezza meno durevoli.

L'antico Egitto era doppiamente fortunato, e senza dubbio dovette a questo la sua ricchezza favolosa, per il fatto di possedere *due* attività, la costruzione di piramidi e la ricerca di metalli preziosi, i cui frutti, non potendo essere consumati per servire i bisogni umani, non potevano venir deprezzati dall'abbondanza. Nel Medio Evo si costruivano cattedrali e si cantavano messe funebri. Due piramidi o due messe per i defunti valgono il doppio di una; ma non così due ferrovie da Londra a York. Noi, invece, siamo così sensati, e ci siamo educati a rassomigliare tanto a prudenti finanziari, riflettendo molto prima di accrescere il carico «finanziario» dei posteri col costruir case in cui essi possano vivere, che non abbiamo ancora alcun metodo facile per sfuggire le sofferenze della disoccupazione. Dobbiamo accettarle come risultato inevitabile poiché applichiamo alla condotta dello stato le massime meglio calcolate per «arricchire» un individuo, col metterlo in grado di accumulare diritti di godimento che egli non intende esercitare in una qualsiasi epoca definita.

a. Più precisamente, se e_e ed e'_e indicano rispettivamente le elasticità dell'occupazione nell'attività produttiva in complesso e nelle attività di investimento, e se N ed N_2 indicano il numero di lavoratori occupati nella prima e nelle seconde, si ha:

$$\Delta Y_w = \frac{\Delta_w}{e_e \cdot N} \Delta N$$

e

$$\Delta I_w = \frac{I_w}{e'_e \cdot N_2} \Delta N_2$$

cosicché

$$\Delta N_w = \frac{e_e I_w N}{e'_e N_2 Y_w} k \cdot \Delta N_2$$

ossia

$$k' = \frac{I_w}{e'_e N_2} \frac{e_e N}{Y_w} k.$$

Se tuttavia non vi fosse ragione di attendersi una differenza rilevante nella forma delle funzioni di offerta complessiva per l'attività produttiva in complesso e per le attività di investimento cosicché $\frac{I_w}{e'_e \cdot N_2} = \frac{Y_w}{e_e \cdot N}$ ne seguirebbe $\frac{\Delta Y_w}{\Delta N} = \frac{\Delta I_w}{\Delta N}$ e quindi $k = k'$.

b. Le quantità sono qui misurate ovunque in termini di unità di salario.

c. Benché nel caso più generalizzato esso sia anche funzione delle condizioni fisiche della produzione nelle attività di investimento e nelle attività di consumo.

d. Cfr. appresso il cap. 21, sez. V.

e. Tuttavia, si veda in séguito, alla fine della sez. V, per una stima americana.

f. La quantità dell'investimento è misurata, nel testo, dal numero dei lavoratori occupati nel produrre quei beni di investimento. Quindi se il rendimento per unità di lavoro occupato decresce col crescere dell'occupazione, al raddoppio dell'investimento secondo la misurazione suddetta corrisponderà un aumento inferiore secondo una misurazione in termini fisici, supposto che questa esista.

g. Più in generale, il rapporto fra la variazione relativa della domanda totale e la variazione relativa dell'investimento è

$$\frac{\frac{\Delta Y}{Y}}{\frac{\Delta I}{I}} = \frac{\Delta Y}{Y} \frac{Y - C}{\Delta Y - \Delta C} = \frac{1 - \frac{C}{Y}}{1 - \frac{dC}{dY}} .$$

Con l'aumentare della ricchezza, diminuisce dC/dY , ma diminuisce anche C/Y . Quindi il rapporto aumenta o diminuisce a seconda che il consumo aumenti o diminuisca in una misura relativa maggiore o minore di quella del reddito.

h. Conviene spesso usare l'espressione «spesa di fondi presi a prestito» per comprendere sia gli investimenti pubblici finanziati mediante fondi presi a prestito da individui, sia qualunque altra spesa pubblica corrente che sia finanziata nello stesso modo. A rigore, la seconda dovrebbe essere calcolata come risparmio negativo, ma un'azione ufficiale di tal genere non è influenzata dalla stessa sorta di moventi psicologici di quelli che governano il risparmio privato. Quindi la «spesa di fondi presi a prestito» è un'espressione comoda per indicare l'indebitamento netto degli enti pubblici a qualsiasi titolo, sia in conto capitale, sia per far fronte ad un disavanzo di bilancio. L'una forma di spesa opera accrescendo l'investimento e l'altra accrescendo la propensione al consumo.

LIBRO IV
L'INCENTIVO AD INVESTIRE

CAPITOLO 11.

L'EFFICIENZA MARGINALE DEL CAPITALE

I

Quando una persona acquista un investimento o un capitale, acquista il diritto alla serie di ricavi futuri che si aspetta di ottenere dalla vendita del suo prodotto, dedotte le spese correnti per ottenere tale prodotto, durante la vita di quel capitale. Chiameremo *reddito prospettico* dell'investimento questa serie di annualità Q_1, Q_2, \dots, Q_n .

In contrapposto al reddito prospettico dell'investimento abbiamo il *prezzo di offerta* di quel capitale, intendendo con ciò, non il prezzo di mercato al quale si può effettivamente acquistare sul mercato un capitale del tipo in questione, ma il minimo prezzo sufficiente ad indurre un produttore a produrre una nuova unità aggiuntiva di tale capitale, ossia quello che si chiama talvolta *costo di sostituzione*. La relazione fra il reddito prospettico di un capitale e il suo prezzo di offerta o costo di sostituzione, ossia la relazione fra il reddito prospettico di un'unità aggiuntiva di quel tipo di capitale e il costo della produzione di quell'unità, ci dà *l'efficienza marginale del capitale* di quel tipo. Più precisamente, definisco efficienza marginale del capitale quel tasso di sconto al quale il valore attuale della serie di annualità, rappresentate dai rendimenti attesi dal capitale durante la sua vita, eguaglia esattamente il prezzo di offerta del capitale medesimo. Questa definizione ci dà le efficienze marginali di tipi particolari di capitali. La massima fra queste efficienze marginali può considerarsi l'efficienza marginale del capitale in generale.

Il lettore avverta che qui si definisce l'efficienza marginale del capitale in termini dell'*aspettativa* di rendimento e del prezzo *corrente* di offerta del capitale. Essa dipende dal tasso atteso di rendimento in termini di moneta, se questa venisse investita in un dato capitale di *nuova* produzione; non dal risultato storico di ciò che un investimento ha reso rispetto al suo costo

originario se si guarda indietro a ciò che ha fruttato quando la sua vita è giunta al termine.

Se vi è un aumento dell'investimento in un qualsiasi tipo di capitale in un qualsiasi periodo di tempo, l'efficienza marginale di quel tipo di capitale diminuirà con l'aumentare dell'investimento in quel tipo, in parte perché il reddito prospettico discenderà con l'aumentare dell'offerta di quel tipo di capitale, e in parte perché di regola una pressione sulle possibilità di produzione di quel tipo di capitale ne provocherà un aumento del prezzo di offerta; il secondo di questi fattori è di solito il principale nel produrre l'equilibrio a breve andare, ma quanto più lungo è il periodo considerato, tanto maggior rilievo acquisterà il primo fattore. Dunque per ciascun tipo di capitale possiamo costruire una scheda che indichi di quanto dovrà aumentare nel periodo considerato l'investimento in tal tipo affinché la sua efficienza marginale discenda ad un dato valore. Possiamo poi sommare insieme queste schede per tutti i diversi tipi di capitale, in modo da ottenerne una che indichi la relazione fra il tasso dell'investimento aggregato e l'efficienza marginale del capitale in generale che deriverà da quel tasso di investimento. Chiameremo questa scheda, scheda di domanda dell'investimento, oppure scheda dell'efficienza marginale del capitale.

Ora è ovvio che l'ammontare effettivo dell'investimento corrente sarà spinto fino al punto al quale non vi sarà alcun tipo di capitali la cui efficienza marginale superi il tasso di interesse corrente. In altre parole, l'ammontare di investimento sarà spinto a quel punto nella scheda di domanda dell'investimento, al quale l'efficienza marginale del capitale in generale è uguale al tasso di interesse del mercato ^a.

La stessa cosa può anche esprimersi come segue. Se Q_r è il rendimento prospettico da un dato capitale nel tempo r , e se d_r è il valore attuale, *al tasso di interesse corrente*, di un'unità monetaria pagabile fra r anni, $\sum Q_r d_r$ è il prezzo di domanda dell'investimento; e l'investimento sarà condotto fino al punto in cui $\sum Q_r d_r$ diventa uguale al prezzo di offerta dell'investimento, definito come sopra. Se invece $\sum Q_r d_r$ è inferiore al prezzo di offerta, non vi sarà più investimento corrente nel tipo di capitale in questione.

Ne deriva che l'incentivo ad investire dipende in parte dalla scheda di domanda dell'investimento e in parte dal tasso d'interesse. Soltanto alla conclusione del Libro IV sarà possibile considerare compiutamente, nella

loro effettiva complessità, i fattori determinanti l'ammontare dell'investimento per unità di tempo. Tuttavia vorrei chiedere al lettore di rilevare fin d'ora che né la conoscenza del rendimento prospettico di un capitale, né la conoscenza della sua efficienza marginale ci mette in grado di dedurre il tasso di interesse o il valore attuale di quel capitale. Per poterlo valutare, dobbiamo accertare il tasso di interesse da qualche altra fonte e soltanto allora potremo calcolarne il valore attuale «capitalizzando» il suo rendimento prospettico.

II

In che relazione con l'uso comune sta la definizione dell'efficienza marginale del capitale che si è data sopra? La *produttività marginale* o il *rendimento* o *l'efficienza* o *l'utilità* marginali del capitale sono espressioni familiari, che tutti noi abbiamo spesso usate. Ma non è facile, sfogliando la letteratura economica, trovare chiaramente enunciato ciò che gli economisti hanno comunemente inteso mediante queste espressioni.

Vi sono almeno tre ambiguità da chiarire. Anzitutto, vi è l'ambiguità se si consideri l'incremento del prodotto fisico per unità di tempo, dovuto all'impiego di un'ulteriore unità fisica di capitale, oppure l'incremento di valore dovuto all'impiego di un'ulteriore unità, in valore, di capitale. La prima alternativa implica difficoltà quanto alla definizione dell'unità fisica di capitale, che ritengo insolubili, oltre che non necessarie. Naturalmente è possibile dire che dieci lavoratori faranno produrre più frumento da una data area se hanno la possibilità di far uso di certe macchine aggiuntive; ma non vedo il modo di ridurre questa relazione ad un rapporto aritmetico intelligibile che non sia espresso in termini di valore. Ciononostante molte discussioni di questo genere sembrano riguardare principalmente la produttività fisica del capitale in un certo senso, benché gli autori non riescano a spiegarsi chiaramente.

In secondo luogo vi è la questione se l'efficienza marginale del capitale sia una certa quantità assoluta o un rapporto. I contesti nei quali viene usata e la pratica di trattarla come se avesse la stessa dimensione del tasso di interesse sembrano richiedere che essa sia un rapporto. Generalmente, però, non si chiarisce in che cosa si suppone consistano i due termini del rapporto.

Infine vi è la distinzione, la cui omissione è stata la causa principale di confusione e di malintesi, fra l'incremento di valore ottenibile impiegando

un'ulteriore quantità di capitale nella situazione *esistente*, e la serie degli incrementi che ci si attende di ottenere *nell'intera durata della vita* del capitale aggiuntivo; ossia la distinzione fra Q_1 e la serie completa Q_1, Q_2, Q_3, \dots . Questo coinvolge tutta la questione della posizione dell'aspettativa nella teoria economica. Nella maggior parte delle discussioni sull'efficienza marginale del capitale non sembra che si dedichi molta attenzione ai termini della serie successivi al primo. Tuttavia questo procedimento non può essere legittimo salvo che in una teoria statica, per la quale tutti i termini in Q siano uguali. La teoria ordinaria della distribuzione, nella quale si suppone che il capitale ottenga *attualmente* la sua produttività marginale (in un senso in un altro), è valida soltanto in uno stato stazionario. Il rendimento corrente complessivo del capitale non ha alcuna relazione diretta con la sua efficienza marginale; mentre il rendimento corrente del capitale al margine della produzione (ossia il rendimento del capitale che entra nel prezzo di offerta del prodotto) è il suo costo marginale delle utilizzazioni, e anch'esso non ha alcuna connessione stretta con la sua efficienza marginale.

Come ho detto sopra, è notevole l'assenza di ogni enunciazione chiara della questione. Nello stesso tempo, credo che la definizione che ho data sopra sia abbastanza vicina a ciò che Marshall voleva intendere con quella espressione. L'espressione usata dallo stesso Marshall è «efficienza marginale netta» di un fattore di produzione; oppure, alternativamente, «utilità marginale del capitale». Ecco un riassunto del brano più rilevante che ho potuto trovare nei suoi *Principi* (6^a ed., Libro VI, cap. I, § 8). Ho messo l'uno dopo l'altro alcuni periodi non consecutivi in modo da esporre il nocciolo di quanto egli dice.

«In una certa fabbrica si potrebbe impiegare nuovo macchinario per un valore di 100 sterline in modo tale che, senza dar luogo ad alcun'altra spesa aggiuntiva, il valore della produzione netta della fabbrica sia accresciuto di 3 sterline all'anno, tenuto conto del deperimento delle macchine stesse. Se coloro che investono il capitale lo impiegano in ogni ramo in cui vi è probabilità di ottenere un alto guadagno; e se, ciò fatto, e trovato l'equilibrio, l'impiego di questo macchinario rende esattamente quell'ammontare, ne potremo dedurre che il tasso annuo di interesse è il 3 per cento. Ma esempi di questa specie indicano soltanto una parte dell'azione delle grandi cause che regolano il valore. Con essi non si può costruire una teoria dell'interesse, né una teoria dei salari, senza ragionare in circolo. ... Supponiamo che il tasso di interesse sia il 3 per cento all'anno su un titolo privo di rischio e che la

fabbricazione dei cappelli assorba un capitale di un milione di sterline. Questo implica che l'industria dei cappelli può impiegare tanto vantaggiosamente l'intero ammontare di un milione di sterline di capitale da essere disposta a pagare il 3 per cento netto all'anno per l'uso di questo capitale, piuttosto che farne a meno. ... Di altre macchine gli industriali si sarebbero forse rifiutati di fare a meno se il tasso di interesse fosse stato del 20 per cento all'anno. Se l'interesse fosse del 10 per cento, se ne userebbe una quantità maggiore; se del 6 per cento, una quantità ancor maggiore; se del 4 per cento, ancor di più; e infine, poiché l'interesse è del 3 per cento, se ne usa ancora di più. Quando gli industriali hanno quest'ultima quantità, l'utilità marginale del macchinario, ossia l'utilità di quel macchinario che è per loro esattamente conveniente impiegare, è misurata dal 3 per cento».

È evidente da quanto sopra che Marshall era ben conscio della tautologia in cui si incorre se si cerca di determinare con questi ragionamenti qual è effettivamente il tasso di interesse ^b. In questo brano egli sembra accettare l'opinione esposta sopra, che il tasso di interesse determina il punto fino al quale sarà spinto l'investimento nuovo, data la scheda dell'efficienza marginale del capitale. Se il tasso di interesse è il 3 per cento, questo significa che nessuno pagherà 100 sterline per una macchina se non spera con questo di accrescere di 3 sterline la sua produzione annua netta, tenuto conto dei costi e del deprezzamento. Ma vedremo nel cap. 14 che in altri luoghi Marshall fu meno cauto, benché si ritraesse ancora quando il suo ragionamento lo conduceva su un terreno dubbio.

Sebbene non la chiami «efficienza marginale del capitale» il prof. Irving Fisher ha dato nella sua *Teoria dell'interesse* (1930) una definizione di quello che egli chiama «tasso di rendimento sul costo» che è identica alla mia definizione. Il «tasso di rendimento sul costo», egli scrive ^c, «è quel tasso che, adoperato per calcolare il valore attuale di tutti i costi e il valore attuale di tutti i ricavi, renderebbe i due uguali fra loro». Il prof. Fisher spiega che l'ampiezza dell'investimento in una direzione qualsiasi dipenderà da un confronto fra il tasso di rendimento sul costo e il tasso di interesse. Per suscitare investimento nuovo «il tasso di rendimento sul costo deve superare il tasso di interesse» ^d. «Questa nuova grandezza (o fattore) rappresenta nel nostro studio la parte centrale in quel lato della teoria dell'interesse che riguarda le occasioni di investimento» ^e. Dunque il prof. Fisher usa il suo «tasso di rendimento sul costo» nello stesso senso e precisamente per lo stesso scopo di quello per il quale io impiego l'«efficienza marginale del

capitale».

III

La confusione più importante riguardo al significato e al rilievo dell'efficienza marginale del capitale è derivata dal non vedere che essa dipende dal rendimento *prospettico* del capitale, e non semplicemente dal suo rendimento corrente. Ciò può illustrarsi nel miglior modo mettendo in luce l'effetto sull'efficienza marginale del capitale di un'aspettativa di variazioni del costo prospettico di produzione, sia che queste variazioni previste derivino da variazioni del costo del lavoro, ossia dell'unità di salario, sia che derivino da invenzioni e da nuove tecniche. La produzione ottenuta da impianti costruiti oggi dovrà entrare in concorrenza, nel corso della loro durata, con la produzione da impianti costruiti successivamente, forse ad un minor costo di lavoro e con una tecnica migliorata, per i cui prodotti sarà sufficiente un prezzo inferiore e che aumenteranno in quantità fino a quando il prezzo dei loro prodotti sarà disceso all'importo più basso che per essi è sufficiente. Inoltre il profitto dell'imprenditore (in termini di moneta) dagli impianti, vecchi o nuovi, sarà ridotto se tutta la produzione viene ad essere compiuta a costo inferiore. Nella misura in cui tali sviluppi siano previsti come probabili o possibili, l'efficienza marginale del capitale prodotto oggi sarà adeguatamente diminuita.

Questo è il fattore attraverso il quale l'aspettativa di variazioni del valore della moneta influisce sul volume della produzione corrente. L'aspettativa di una discesa del valore della moneta stimola l'investimento, e quindi l'occupazione in generale, perché innalza la scheda dell'efficienza marginale del capitale, ossia la scheda di domanda dell'investimento; mentre l'aspettativa di un aumento del valore della moneta ha effetto deprimente, perché abbassa la scheda dell'efficienza marginale del capitale.

Questa è la verità che sta alla base di quella teoria del prof. Irving Fisher che egli chiamò inizialmente «apprezzamento e interesse»: la distinzione cioè fra tasso monetario e tasso reale di interesse, ove il secondo è uguale al primo dopo compiuta la correzione per tener conto delle variazioni del valore della moneta. È difficile afferrare il significato della teoria così esposta, perché non è chiaro se si suppone o no che la variazione del valore della moneta sia prevista. Non vi è modo di sfuggire al dilemma che, se la variazione non è prevista, non vi sarà alcun effetto sugli affari correnti; mentre, se è prevista, i

prezzi delle merci esistenti si adegueranno conseguentemente in modo tale da ridurre di nuovo all'eguaglianza i vantaggi di possedere la moneta o di possedere le merci; e sarà troppo tardi perché i detentori di moneta guadagnino o perdano da una variazione del tasso di interesse che compensi la variazione prospettica, durante il periodo del prestito, del valore del denaro prestato. Non si riesce a sfuggire al dilemma con l'espedito del prof. Pigou, di supporre che la variazione prospettica del valore della moneta sia prevista da un gruppo di persone ma non prevista da un altro gruppo.

L'errore sta nel supporre che le variazioni prospettiche del valore della moneta reagiscano direttamente sul tasso di interesse, invece che sull'efficienza marginale di un dato capitale. I prezzi dei capitali *esistenti* si adegueranno sempre a variazioni dell'aspettativa riguardanti il valore prospettico della moneta. L'importanza di tali variazioni dell'aspettativa sta nell'effetto che esse esercitano sulla disponibilità a produrre *nuovi* beni capitali in virtù della loro reazione sull'efficienza marginale del capitale. L'effetto stimolante dell'aspettativa di pezzi più alti non è dovuto all'aumento del tasso di interesse (che sarebbe un modo paradossale di stimolare la produzione, perché a mano a mano che il tasso di interesse si alza l'effetto stimolante viene smorzato), ma all'aumento dell'efficienza marginale di un dato stock di capitale. *Se* il tasso di interesse dovesse salire di pari passo con l'efficienza marginale del capitale, dall'aspettativa di un aumento dei prezzi non deriverebbe *alcun* effetto stimolante; perché lo stimolo alla produzione dipende dall'aumento dell'efficienza marginale di un capitale dato *relativamente* al tasso di interesse. In realtà la teoria del prof. Fisher potrebbe venire opportunamente riscritta in termini di un «tasso reale di interesse», definito come quel tasso di interesse che dovrebbe affermarsi, in seguito ad una variazione delle aspettative riguardo al valore futuro della moneta, affinché tale variazione non abbia alcun effetto sulla produzione corrente ^f.

Vale la pena di osservare che un'aspettativa di una futura discesa del tasso di interesse avrà l'effetto di *abbassare* la scheda dell'efficienza marginale del capitale; giacché essa significa che la produzione ottenuta da impianti costruiti oggi dovrà entrare in concorrenza, per una parte della loro durata, con la produzione ottenuta da impianti per i quali è sufficiente un rendimento minore. Quest'aspettativa non avrà un effetto molto deprimente, perché le

aspettative formulate riguardo all'insieme dei tassi di interesse che prevarranno in futuro a seconda delle diverse scadenze dei prestiti, si rifletteranno in parte nell'insieme dei tassi di interesse correnti. Ciononostante vi può essere un certo effetto deprimente, perché la produzione ottenuta da impianti costruiti oggi, la quale appaia sul mercato verso la fine della durata di questi impianti, può dover entrare in concorrenza con la produzione di impianti molto più giovani, per i quali è sufficiente un rendimento inferiore a causa del minor tasso di interesse che prevarrà dopo il termine della durata degli impianti costruiti oggi.

È importante capire la dipendenza dell'efficienza marginale di un dato stock di capitale da variazioni delle aspettative, perché è principalmente questa dipendenza che rende l'efficienza marginale del capitale soggetta alle fluttuazioni piuttosto violente che spiegano il ciclo economico. Nel cap. 22 mostreremo che il susseguirsi della prosperità e della depressione può descriversi e analizzarsi in termini di fluttuazioni dell'efficienza marginale del capitale, relativamente al tasso di interesse.

IV

Sul volume dell'investimento influiscono due tipi di rischio che comunemente non sono stati distinti, mentre è importante distinguerli l'uno dall'altro. Il primo è il rischio dell'imprenditore o debitore e sorge da dubbi nella mente di questo, riguardo alla probabilità di conseguire effettivamente il rendimento prospettico che egli spera di ottenere. Se un imprenditore arrischia denaro proprio, questo è il solo rischio che conta.

Ma dove esiste un sistema di dare e prendere denaro a prestito, intendendo con questo la concessione di prestiti con un margine di garanzia reale o personale, acquista rilievo un secondo tipo di rischio, che possiamo chiamare rischio del creditore. Questo può esser dovuto ad azzardo morale, ossia alla inadempienza volontaria o ad altri mezzi, forse legali, per sottrarsi all'adempimento dell'obbligazione; oppure all'eventualità che il margine di garanzia si riveli insufficiente, ossia alla inadempienza involontaria dovuta a delusione delle aspettative. Potrebbe aggiungersi una terza fonte di rischio, ossia una possibile variazione avversa del valore dell'unità monetaria, la quale faccia sì che in tal misura un prestito monetario divenga meno sicuro di un bene capitale reale; benché questa specie di rischio debba essere già riflessa e quindi assorbita, completamente o per la maggior parte, nel prezzo

dei beni reali durevoli.

Ora il primo tipo di rischio è in un certo senso un effettivo costo sociale, benché sia suscettibile di diminuzione computando i valori medi, oltreché mediante una maggior accuratezza nelle previsioni. Il secondo invece è un puro aumento del costo dell'investimento, che non esisterebbe se debitore e creditore fossero una persona sola. Inoltre esso implica in parte una duplicazione di una quota del rischio dell'imprenditore, la quale viene aggiunta *due volte* al tasso puro di interesse per dare il minimo rendimento prospettico sufficiente a creare l'incentivo ad investire. Infatti se un'impresa è rischiosa, chi prende a prestito richiederà un margine maggiore fra la sua aspettativa di rendimento e il tasso di interesse al quale riterrà conveniente prendere il denaro a prestito; mentre, precisamente per la stessa ragione, chi presta richiederà un margine maggiore fra quanto fa pagare e il tasso puro di interesse, per essere indotto a far prestiti (salvo quando il debitore sia così forte e ricco da essere in condizione di offrire un margine eccezionale di sicurezza). La speranza di un esito molto favorevole, che può compensare il rischio nel giudizio del debitore, non ha effetto nel sollevare il creditore.

Finora, che io sappia, non si è attribuita importanza a questa duplicazione degli effetti di una parte del rischio; mentre essa può essere importante in certe circostanze. Nel corso di una violenta espansione economica la valutazione comune della grandezza di entrambi questi rischi, sia il rischio del debitore che il rischio del creditore, può diventare eccezionalmente e imprudentemente bassa.

V

La scheda dell'efficienza marginale del capitale è di importanza fondamentale perché è principalmente attraverso questo fattore (molto più che attraverso il tasso di interesse) che l'aspettativa del futuro influisce sul presente. L'errore del considerare l'efficienza marginale del capitale soprattutto in termini del rendimento *corrente* dei beni capitali – la qual cosa sarebbe corretta soltanto in condizioni statiche, quando non c'è un futuro variabile che influisce sul presente – ha prodotto come risultato di spezzare l'anello teorico fra il presente e il futuro. Anche il tasso di interesse è virtualmente ^g un fenomeno *corrente*; e se riduciamo alla stessa condizione l'efficienza marginale del capitale, ci precludiamo la possibilità di tener conto direttamente dell'influenza del futuro nella nostra analisi dell'equilibrio

esistente.

Il fatto che le ipotesi delle condizioni statiche stiano spesso alla base della teoria economica odierna, introduce in questa un importante elemento di irrealismo. Ma l'introduzione dei concetti del costo delle utilizzazioni e dell'efficienza marginale del capitale, definiti come sopra, ritengo avrà l'effetto di ricondurla alla realtà, mentre riduce al minimo la necessaria misura di adattamento.

Il futuro economico è legato al presente a causa dell'esistenza di beni capitali durevoli. È quindi consono con i nostri principi generali di giudizio e bene accetto ad essi, che l'aspettativa del futuro debba influire sul presente attraverso il prezzo di domanda dei beni capitali durevoli.

a. Per semplicità di esposizione, ho trascurato il fatto che stiamo trattando di insiemi di tassi di interesse e di sconto corrispondenti ai diversi periodi di tempo che trascorreranno prima che siano realizzati i diversi rendimenti prospettici da quel capitale. Ma non è difficile riesporre il ragionamento in modo da tener conto anche di questo aspetto.

b. Ma non aveva torto nel supporre che la teoria della produttività marginale dei salari fosse ugualmente una tautologia?

c. *Op. cit.*, p. 168.

d. *Op. cit.*, p. 159.

e. *Op. cit.*, p. 155.

f. Si confronti l'articolo del ROBERTSON, *Industrial fluctuations and the natural rate of interest*, «Economic Journal», dicembre 1934.

g. Non completamente, perché il suo valore riflette in parte l'incertezza del futuro. Inoltre la relazione fra tassi di interesse per prestiti di scadenze diverse dipende dalle aspettative.

CAPITOLO 12.

LO STATO DELL'ASPETTATIVA A LUNGO TERMINE

I

Abbiamo visto nel capitolo precedente che l'ammontare dell'investimento dipende dalla relazione fra il tasso di interesse e la scheda dell'efficienza marginale del capitale corrispondente a diversi ammontari dell'investimento corrente; mentre l'efficienza marginale del capitale dipende dalla relazione fra il prezzo di offerta di un capitale e il suo rendimento prospettico. In questo capitolo considereremo con maggiori particolari alcuni dei fattori che determinano il rendimento prospettico di un capitale.

Le considerazioni su cui si basano le aspettative di rendimenti futuri sono in parte fatti esistenti, che possiamo ammettere siano conosciuti in modo più o meno certo, e in parte eventi futuri, che possono soltanto prevedersi con maggiore o minore attendibilità. Fra i primi, possono menzionarsi la consistenza esistente di vari tipi di attività capitali e dei capitali in generale, e l'intensità della domanda esistente da parte dei consumatori per merci la cui produzione efficiente richieda una quantità relativamente alta di capitale. I secondi comprendono le variazioni future della consistenza dei capitali, in qualità e in quantità, dei gusti dei consumatori e dell'intensità della domanda effettiva col passare del tempo durante la vita dell'investimento considerato, e le variazioni dell'unità di salario in termini di moneta che si possono verificare durante la vita dell'investimento medesimo. In sintesi, lo stato dell'aspettativa psicologica relativo ai secondi si può denominare *stato dell'aspettativa a lungo termine*, distinto dall'aspettativa a breve termine (esaminata nel cap. 5) sulla cui base un produttore stima ciò che otterrà da un prodotto, quando questo sarà finito, se decide di cominciare attualmente a produrlo con gli impianti esistenti.

II

Nel formulare le nostre aspettative, sarebbe sciocco annettere grande peso a fatti che fossero molto incerti ^a. È quindi ragionevole lasciarsi guidare in gran misura dai fatti sui quali nutriamo una certa fiducia, anche se essi possano avere minor rilievo decisivo, agli effetti della questione considerata, di altri fatti sui quali abbiamo cognizioni vaghe e scarse. Per questa ragione i fatti della situazione esistente entrano piuttosto sproporzionatamente nella formazione delle aspettative a lungo termine; la prassi comune consiste infatti nel prendere la situazione attuale e di proiettarla nel futuro, modificandola soltanto in quanto vi siano ragioni più o meno definite di attendersi un mutamento.

Quindi lo stato dell'aspettativa a lungo termine, sul quale sono basate le nostre decisioni, non dipende soltanto dalle previsioni più probabili che siamo capaci di fare. Dipende anche dalla *fiducia* con la quale compiamo questa previsione: cioè dalla probabilità stimata che le nostre previsioni migliori non si dimostrino del tutto errate. Se ci attendiamo grandi cambiamenti, ma siamo molto incerti sulla forma precisa che essi assumeranno, allora la nostra fiducia sarà debole.

Lo stato di fiducia, come dicono gli uomini pratici, è un argomento cui essi dedicano sempre la più stretta e più ansiosa attenzione. Ma gli economisti non lo hanno analizzato con precisione e di norma si sono accontentati di discuterlo in termini generali. In particolare non si è chiarito che esso ha rilievo nei riguardi dei problemi economici in quanto esercita un'influenza importante sulla scheda dell'efficienza marginale del capitale. Non vi sono due fattori separati che influiscono sul tasso di investimento, la scheda dell'efficienza marginale del capitale e lo stato di fiducia. Lo stato di fiducia è importante perché è uno dei principali fattori determinanti la scheda dell'efficienza marginale del capitale, che è la stessa cosa della scheda di domanda dell'investimento.

Ma non vi è molto da dire *a priori* sullo stato di fiducia. Le nostre conclusioni devono dipendere principalmente dall'osservazione effettiva dei mercati e della psicologia del mondo degli affari. Questa è la ragione per la quale la digressione seguente è ad un minor livello di astrazione della maggior parte di questo libro.

Per comodità di esposizione, supporremo nella discussione seguente sullo stato di fiducia che non vi siano variazioni del tasso di interesse; e in tutte le

sezioni seguenti di questo capitolo scriveremo come se le variazioni dei valori degli investimenti fossero dovute soltanto a variazioni dell'aspettativa dei loro rendimenti prospettici e non fossero per nulla dovute a variazioni del tasso di interesse al quale questi rendimenti prospettici sono capitalizzati. È facile tuttavia sovrapporre l'effetto di variazioni del tasso di interesse all'effetto di variazioni dello stato di fiducia.

III

Il fatto più importante è la precarietà estrema della base di cognizioni su cui devono venir compiute le nostre stime dei rendimenti prospettici. La nostra conoscenza dei fattori che governeranno il rendimento di un investimento fra alcuni anni è di solito assai scarsa e spesso trascurabile. Parlando francamente, dobbiamo ammettere che la base delle nostre conoscenze per stimare il rendimento che una ferrovia, una miniera di rame, uno stabilimento di tessitura, una specialità medicinale, un transatlantico, o un edificio nella city di Londra daranno fra dieci anni, o anche soltanto fra cinque anni, è scarsa e talvolta evanescente. In realtà, coloro che cercano seriamente di compiere una tale stima rappresentano spesso una minoranza tanto esigua che il loro comportamento non governa il mercato.

In tempi trascorsi, quando le imprese erano principalmente proprietà di coloro che le gestivano o dei loro amici e soci, l'investimento dipendeva dall'esistenza di un numero sufficiente di individui di temperamento ottimista e di impulsi costruttivi, i quali si dedicavano agli affari come un modo di vivere, senza basarsi effettivamente su un calcolo preciso dei profitti prospettici. Gli affari erano in parte un gioco d'azzardo, sebbene il risultato definitivo dipendesse in gran parte dall'essere le capacità e il carattere degli amministratori al di sopra o al di sotto della media. Alcuni sarebbero falliti e altri sarebbero riusciti; ma anche a cose fatte nessuno avrebbe potuto giudicare se il risultato medio, riferito alle somme investite, fosse risultato superiore, uguale o inferiore al tasso di interesse dominante; benché, se si escludono lo sfruttamento di risorse naturali e i monopoli, è probabile che i risultati medi effettivi degli investimenti, anche in periodi di progresso e di prosperità, abbiano deluso le speranze che li avevano suscitati. Gli uomini d'affari giocano una partita mista di abilità e di fortuna, i cui risultati medi per i giocatori non sono noti a coloro che entrano nel gioco. Se la natura umana fosse assolutamente insensibile all'attrattiva di tentare la sorte e alla

soddisfazione (a parte il profitto) di costruire una fabbrica, una ferrovia, una miniera o una fattoria, il freddo calcolo potrebbe non essere sufficiente da solo a dar luogo ad un investimento cospicuo.

Nell'impresa privata di vecchio stile, le decisioni di investire erano però decisioni in gran parte irrevocabili, non soltanto per la collettività in complesso, ma anche per il singolo. Con la separazione, oggi esistente, fra proprietà e amministrazione delle imprese, e con lo sviluppo di mercati organizzati di titoli di investimento, è entrato in gioco un fattore nuovo di grande importanza, il quale talvolta facilita l'investimento, ma talvolta accresce grandemente l'instabilità del sistema. In mancanza di un mercato dei titoli, non vi è scopo di cercare di rivalutare spesso un investimento in cui siamo interessati. Ma la borsa dei titoli rivaluta giornalmente molti investimenti, e le rivalutazioni offrono una frequente occasione all'individuo (non però alla collettività in complesso) di rivedere l'ampiezza dei suoi interessi nei vari investimenti. È come se un agricoltore, consultato il barometro dopo colazione, potesse decidere di ritirare fra le 10 e le 11 il capitale investito nella fattoria, salvo poi a riconsiderare l'eventualità di reinvestirlo nell'azienda nel corso della settimana. Ma le rivalutazioni giornaliere alla borsa dei titoli, pur essendo destinate principalmente ad agevolare il trasferimento di investimenti vecchi da un individuo all'altro, esercitano inevitabilmente un'influenza decisiva sull'ammontare degli investimenti correnti. Non avrebbe senso, infatti, creare un'impresa nuova ad un costo superiore a quello al quale può acquistarsi un'impresa simile già esistente; mentre vi è un incentivo a spendere per un progetto nuovo una somma che può sembrare stravagante, se il progetto può venir collocato nella borsa dei titoli realizzando un profitto immediato ^b. Quindi certe categorie di investimenti sono governate dalle aspettative medie di coloro che operano nella borsa dei titoli, quali si rivelano nel prezzo delle azioni, piuttosto che dalle aspettative genuine dell'imprenditore professionale ^c. Come sono dunque attuate in pratica queste importantissime rivalutazioni di giorno in giorno, e perfino di ora in ora, degli investimenti esistenti?

IV

In pratica si è tacitamente convenuto, di regola, di ricorrere sostanzialmente ad una *convenzione*. L'essenza di questa convenzione – benché naturalmente essa non funzioni in modo così semplice – sta nel

supporre che lo stato di cose esistente continuerà indefinitamente, salvo in quanto vi siano motivi specifici per attendersi un mutamento. Questo non significa che si ritenga davvero che lo stato di cose esistente continuerà indefinitamente; sappiamo infatti da una vasta esperienza che ciò è estremamente improbabile. I risultati effettivi di un investimento che si estende su di un lungo periodo di anni corrispondono assai raramente alle aspettative iniziali. Nemmeno possiamo rendere più razionale il nostro comportamento ammettendo che per un uomo in stato di ignoranza siano egualmente probabili errori in direzioni opposte, cosicché rimane un'aspettativa attuariale media basata su pari probabilità di eventi contrari. Si può infatti agevolmente mostrare che l'ipotesi di probabilità aritmeticamente uguali basate su uno stato di ignoranza porta all'assurdo. In realtà supponiamo che, comunque si pervenga alla valutazione esistente del mercato, questa sia univocamente *corretta* in relazione alla nostra conoscenza attuale dei fatti che influiranno sul rendimento dell'investimento, e che varierà soltanto in proporzione a mutamenti di questa conoscenza; benché, parlando in senso filosofico, essa non possa essere univocamente corretta, poiché la nostra conoscenza attuale non offre una base sufficiente per poter calcolare un'aspettativa matematica. Di fatto, nella valutazione di mercato entrano considerazioni di ogni genere che non hanno alcun rilievo nei confronti del reddito prospettico.

Ciononostante il suddetto metodo convenzionale di calcolo sarà compatibile con un grado notevole di continuità e stabilità nei nostri affari, *fino a quando possiamo confidare che la convenzione sarà mantenuta.*

Infatti, se esistono mercati organizzati di titoli di investimento, e se si può confidare che la convenzione sarà mantenuta, l'investitore potrà trarre un legittimo incoraggiamento dal pensiero che l'unico rischio in cui incorre è quello di un effettivo mutamento di notizie *nel prossimo futuro*. Sulla probabilità che ciò avvenga, egli può cercare di formarsi un giudizio proprio; e non è probabile che quel mutamento sia molto ampio. Supponendo sempre che la convenzione sia mantenuta, soltanto questi mutamenti possono infatti influire sul valore del suo investimento; né egli perderà il sonno soltanto perchè ignora che valore avrà il suo investimento di qui a dieci anni. Così l'investimento diventa ragionevolmente «sicuro» per l'investitore in periodi brevi, e quindi anche in una serie per quanto numerosa di periodi brevi, purché egli possa confidare con un discreto grado di sicurezza che il valore

della convenzione non verrà a cessare, e abbia quindi la possibilità di rivedere il suo giudizio e di variare il suo investimento, prima che gravi fatti abbiano avuto il tempo di accadere. In tal modo, investimenti che sono «fissi») per la collettività sono resi «liquidi» per l'individuo.

Una procedura del genere di quella testé descritta – ne sono certo – è quella che ha fornito la base per lo sviluppo dei nostri principali mercati di investimento. Ma non vi è da sorprendersi che una convenzione, tanto arbitraria se si considerano le cose da un punto di vista assoluto, abbia i suoi punti deboli. È questa sua precarietà che costituisce una non piccola parte del nostro problema contemporaneo di assicurare un investimento sufficiente.

V

Possiamo menzionare brevemente alcuni dei fattori che accentuano questa precarietà:

1) In séguito al progressivo aumento, nell'investimento complessivo della collettività, della quota di azioni posseduta da persone che non amministrano l'azienda in questione, né hanno alcuna cognizione speciale delle condizioni presenti e future dell'impresa medesima, l'elemento di conoscenza reale nella valutazione degli investimenti da parte di coloro che li posseggono o che si propongono di acquistarli è seriamente diminuito.

2) Le fluttuazioni da un giorno all'altro nei profitti degli investimenti esistenti, le quali hanno evidentemente carattere effimero e non significativo, tendono ad esercitare sul mercato un'influenza del tutto eccessiva e perfino assurda. Si dice ad esempio che le azioni delle società americane che fabbricano ghiaccio tendono a raggiungere prezzi maggiori in estate, quando i profitti delle società sono alti per ragioni stagionali, che in inverno, quando nessuno ha bisogno di ghiaccio. La ricorrenza di un giorno festivo può elevare di parecchi milioni di sterline il valore di mercato del sistema ferroviario britannico.

3) Una valutazione convenzionale, che è il risultato della psicologia di massa di un gran numero di individui ignoranti, è soggetta a variazioni violente in séguito ad un'improvvisa fluttuazione dell'opinione, dovuta a fattori che in realtà non esercitano una grande influenza sul rendimento prospettico; ciò perché le manca la stabilità offerta da una base di convinzioni fortemente radicate. Specialmente in tempi anormali, quando l'ipotesi di una continuazione indefinita dello stato di cose esistente è meno plausibile del

solito, anche se non vi siano motivi espliciti per prevedere un mutamento ben definito, il mercato andrà soggetto ad ondate di ottimismo e di pessimismo, irragionevoli e pur tuttavia in un certo senso legittime, qualora non esista alcuna base solida per un calcolo ragionevole.

4) Ma vi è una caratteristica che merita in particolare la nostra attenzione. Si potrebbe supporre che la concorrenza fra esperti operatori professionali, i quali possiedano giudizio e cognizioni superiori a quelle medie degli investitori privati, corregga gli sbandamenti dell'individuo ignorante abbandonato a sé stesso. Si verifica invece che le energie e l'abilità dell'investitore e dello speculatore professionale si esercitano principalmente in altre direzioni. Infatti la maggioranza di queste persone si occupa soprattutto non già di compiere migliori previsioni a lungo termine sul rendimento probabile di un investimento per tutta la durata della sua vita, bensì di prevedere variazioni della base convenzionale di valutazione con un breve anticipo rispetto al grosso pubblico. A loro non interessa ciò che un investimento vale realmente per i cosiddetti «cassettisti», ossia per coloro che lo acquistano per conservarlo; bensì il livello cui il mercato lo valuterà, sotto l'influenza della psicologia di massa, fra tre mesi o fra un anno. Né si può dire che questo comportamento sia il prodotto di mentalità mal orientata; è un risultato inevitabile di un mercato degli investimenti organizzato secondo le linee suesposte. Sarebbe sciocco, infatti, pagare 25 per un investimento il cui reddito prospettico sia ritenuto tale da giustificare un valore di 30, se nello stesso tempo si ritiene che il mercato lo valuterà 20 fra tre mesi.

Così l'investitore professionale è costretto ad occuparsi di prevedere quei cambiamenti imminenti, nelle notizie o nell'ambiente, che l'esperienza indica maggiormente atti ad influenzare la psicologia collettiva del mercato. Questo è il risultato inevitabile di mercati di investimento organizzati avendo di mira la cosiddetta «liquidità». Fra le massime della finanza ortodossa, nessuna è per certo più antisociale del feticcio della liquidità, la dottrina che sia virtù positiva da parte delle istituzioni di investimento concentrare i propri mezzi sul possesso di titoli «liquidi». Essa dimentica che non esiste liquidità dell'investimento per la collettività in complesso. Lo scopo sociale dell'investimento consapevole dovrebbe essere di sconfiggere le oscure forze del tempo e dell'ignoranza che avvilluppano il nostro futuro. Invece, lo scopo privato dei più esperti investitori di oggi è *to beat the gun* come dicono gli americani (scattare prima del segnale di partenza), metter nel sacco la gente,

riuscire a passare al prossimo la moneta cattiva o svalutata.

Per questa guerra di astuzia, a chi meglio indovina la base della valutazione convenzionale fra qualche mese, invece del rendimento prospettico di un investimento nel corso di un lungo periodo di anni, non è nemmeno necessario che vi siano dei gonzi fra il pubblico, da gettare in pasto nelle fauci degli operatori professionali: essa può venir condotta fra gli stessi operatori professionali. Nemmeno è necessario che qualcuno coltivi un'ingenua fiducia nella validità duratura della base convenzionale di valutazione. Questa guerra si assomiglia infatti al gioco dell'uomo nero o delle sedie musicali, un passatempo nel quale vince chi riesce a passare l'uomo nero al compagno al momento giusto, o chi riesce a conquistarsi una sedia quando la musica smette di suonare. Questi giochi possono farsi con gusto e diletto, benché tutti i giocatori sappiano che l'uomo nero sta circolando o che quando la musica smette alcuni di loro si troveranno senza sedia.

Oppure, per variare leggermente la metafora, l'investimento professionale può essere paragonato a quei concorsi dei giornali, nei quali i concorrenti devono scegliere i sei volti più graziosi fra un centinaio di fotografie, e nei quali vince il premio il concorrente che si è più avvicinato, con la sua scelta, alla media fra tutte le risposte; cosicché ciascun concorrente deve scegliere, non quei volti che egli ritenga più graziosi, ma quelli che ritiene più probabile attirino i gusti degli altri concorrenti, i quali a loro volta affrontano tutti quanti il problema dallo stesso punto di vista. Non si tratta di scegliere quelli che, giudicati obiettivamente, sono realmente i più graziosi, e nemmeno quelli che una genuina opinione media ritenga i più graziosi. Abbiamo raggiunto il terzo grado, nel quale la nostra intelligenza è rivolta ad indovinare come l'opinione media immagina che sia fatta l'opinione media medesima. E credo che vi siano alcuni i quali praticano il quarto, il quinto grado e oltre.

Il lettore potrà forse obiettare che un individuo abile il quale, impassibile di fronte al gioco dominante, continui ad acquistare titoli secondo le migliori aspettative a lungo termine che egli si possa formare, deve a lungo andare guadagnare certamente grandi profitti a spese degli altri giocatori. Gli si può rispondere, in primo luogo, che in realtà vi sono tali individui che operano seriamente, e che è molto diverso per un mercato di borsa se con la loro influenza essi predominano o no sui giocatori d'azzardo. Ma si deve anche

aggiungere che vi sono parecchi fattori i quali ostacolano il predominio di tali individui nei moderni mercati di borsa. L'investimento basato su genuine aspettative a lungo termine è oggi così difficile da essere scarsamente praticabile. Chi cerca di realizzarlo deve certamente condurre giornate più laboriose e incorrere in rischi maggiori di chi si ingegna di indovinare meglio della folla come la folla stessa si comporterà; e, a parità di intelligenza, potrà compiere errori più disastrosi. L'esperienza non dimostra affatto in modo chiaro che la politica di investimento più conveniente dal punto di vista sociale coincide con quella che offre i maggiori profitti. Occorre un'intelligenza *maggior*e per sconfiggere le forze del tempo e la nostra ignoranza che per gabbare il prossimo. Per di più, la vita non è lunga abbastanza: la natura umana desidera risultati solleciti, vi è un gusto particolare nel far denaro alla svelta, e i guadagni futuri sono scontati dall'uomo medio ad un tasso molto alto. Il gioco dell'investimento professionale è noioso e defaticante in modo intollerabile per chiunque sia del tutto immune dell'istinto del gioco d'azzardo; e chi lo possiede deve pagare il giusto scotto per questa sua tendenza. E ancora, un investitore che si proponga di ignorare le fluttuazioni di breve termine del mercato, ha bisogno, per operare con sicurezza, di mezzi maggiori, e deve operare di meno, o per nulla affatto, con fondi presi a prestito; e questa è un'altra causa del perché il gioco renda di più, a parità di intelligenza e di mezzi. Infine, sarà proprio all'investitore a lungo termine, ossia a colui che maggiormente promuove il pubblico interesse, che saranno rivolte le massime critiche, ogni qual volta fondi di investimento siano amministrati da comitati o consigli o banche^d. Giacché il suo comportamento, per la sua essenza stessa, risulterà eccentrico, anticonvenzionale e avventato agli occhi dell'opinione media. Se egli ha successo, ciò avrà il solo effetto di confermare il convincimento generale della sua avventatezza; e se, a breve andare, egli non ha successo, come è molto probabile, non riceverà molta commiserazione. La saggezza del mondo insegna che è cosa migliore per la reputazione fallire in modo convenzionale, anziché riuscire in modo anticonvenzionale.

5) Finora ci siamo riferiti principalmente allo stato di fiducia dello speculatore o dell'investitore speculatore; e abbiamo ammesso tacitamente che, se lo speculatore è per suo conto soddisfatto delle sue prospettive, egli possa avere a disposizione una quantità illimitata di denaro al tasso di

interesse di mercato. Naturalmente non è questo il caso. Quindi dobbiamo tener conto anche dell'altro aspetto dello stato della fiducia, ossia la fiducia degli istituti finanziatori verso coloro che domandano denaro a prestito: cioè, come talora si dice, dello stato del credito. Una caduta dei prezzi dei titoli azionari, che abbia prodotto reazioni disastrose sull'efficienza marginale del capitale, può esser dovuta ad un peggioramento della fiducia speculativa oppure dello stato del credito. Senonché, mentre il peggioramento di uno solo dei due è sufficiente a provocare una caduta, la ripresa richiede un miglioramento di *entrambi* questi fattori. Infatti, mentre il peggioramento del credito è sufficiente a provocare un crollo, il suo miglioramento, se è condizione necessaria della ripresa, non è condizione sufficiente.

VI

Queste considerazioni non dovrebbero essere estranee al campo degli interessi dell'economista; ma devono essere ricondotte alla loro giusta prospettiva. Se vogliamo applicare il sostantivo *speculazione* all'attività di prevedere la psicologia del mercato, e il sostantivo *intraprendenza* all'attività di prevedere il rendimento prospettico dei beni capitali per tutta la durata della loro vita, è certo che non sempre si verifica che la speculazione predomini sull'intraprendenza. Tuttavia, quanto più perfezionata è l'organizzazione dei mercati di investimento, tanto maggiore sarà il rischio che la speculazione prenda il sopravvento sull'intraprendenza. In uno dei maggiori mercati di investimento del mondo, New York, l'influenza della speculazione (nel senso suddetto) è enorme. Anche al di fuori del campo del mercato finanziario, gli americani sono eccessivamente propensi ad interessarsi di scoprire come l'opinione media immagina che sarà l'opinione media stessa; e questa debolezza nazionale trova la sua nemesi nel mercato dei titoli. È raro – si dice – che un americano investa, come fanno ancora molti inglesi, «per il reddito»; ed egli non sarà molto disposto ad acquistare un titolo se non nella speranza di un aumento delle quotazioni. In altre parole l'americano, quando acquista titoli, ripone le sue speranze non tanto sul loro rendimento prospettico, quanto su un mutamento favorevole della base convenzionale di valutazione; è quindi uno speculatore, nel senso sopra precisato. Gli speculatori possono non causare alcun male, come bolle d'aria in un flusso continuo di intraprendenza; ma la situazione è seria quando l'intraprendenza diviene la bolla d'aria in un vortice di speculazione. Quando

lo sviluppo del capitale di un paese diventa un sottoprodotto delle attività di una casa da gioco, è probabile che vi sia qualcosa che non va bene. I successi conseguiti da Wall Street, come organo rispondente alla specifica funzione sociale di instradare l'investimento nuovo nelle direzioni più redditizie in termini di rendimento futuro, non si possono certo ritenere uno dei più clamorosi trionfi del capitalismo del *laissez-faire*; né vi è da stupirsi, se è corretto il mio convincimento che le menti migliori di Wall Street sono state di fatto rivolte verso scopi diversi.

Queste tendenze sono una conseguenza difficilmente evitabile dei mercati di investimento «liquidi», che con tanto successo noi abbiamo organizzati. Si riconosce generalmente che le case da gioco devono essere, nel pubblico interesse, inaccessibili e costose; e forse lo stesso vale per le borse dei titoli. Che i mali della borsa di Londra siano inferiori a quelli di Wall Street, può essere dovuto non tanto al diverso carattere nazionale, quanto al fatto che per l'inglese medio Throgmorton Street, in confronto a Wall Street per l'americano medio, è inaccessibile e costosissima. Il margine dell'agente di cambio, le alte commissioni di mediazione e le gravi imposte di trasferimento da pagare al fisco, che gravano sulle operazioni alla borsa titoli di Londra, diminuiscono sufficientemente la liquidità del mercato (benché l'uso delle liquidazioni quindicinali operi in senso contrario) per escludere una larga parte delle negoziazioni caratteristiche di Wall Street^e. L'introduzione di una forte imposta di trasferimento per tutte le negoziazioni potrebbe dimostrarsi la riforma più utile, allo scopo di mitigare il predominio della speculazione sull'intraprendenza negli Stati Uniti.

Lo spettacolo dei moderni mercati di investimento mi ha talvolta portato alla conclusione che un rimedio utile per i nostri mali contemporanei potrebbe essere quello di rendere un investimento permanente e indissolubile come il matrimonio, salvo che per causa di morte o altro grave motivo. In tal modo, infatti, si obbligherebbe l'investitore ad orientare la sua mente verso le prospettive a lungo termine e verso queste soltanto. Ma se si riflette un momento su questo espediente, si vede come si urti contro un dilemma, e ci si rende conto come la liquidità del mercato spesso faciliti – benché talvolta ostacoli – l'attuazione di nuovi investimenti. Giacché il fatto che ciascun investitore singolo si compiace di considerare «liquido» il suo investimento (benché questo non possa valere per tutto l'insieme degli investitori) tiene

calmi i suoi nervi o lo rende assai più disposto ad assumersi un rischio. Se i singoli acquisti di titoli fossero resi non liquidi, ciò potrebbe ostacolare seriamente il nuovo investimento, fino a quando non si mettessero a disposizione dell'individuo *modi alternativi* nei quali tenere i suoi risparmi. Questo è il dilemma. Fino a quando è aperta all'individuo la possibilità di impiegare la sua ricchezza nel tesaurizzare o nel prestare *moneta*, l'alternativa di acquistare beni capitali reali non può venir resa abbastanza attraente (specialmente per chi non li amministra egli stesso e conosce molto poco su di essi), se non organizzando mercati nei quali quei beni possano essere facilmente realizzati in moneta.

L'unica cura radicale delle crisi di fiducia che affliggono la vita economica del mondo moderno sarebbe di non concedere al singolo altra alternativa che consumare il suo reddito, oppure ordinare la produzione di quegli specifici beni capitali che – fosse anche sulla base di elementi incerti di giudizio – gli diano l'impressione di essere il più promettente fra gli investimenti per lui disponibili. In tempi nei quali egli fosse assalito più del solito da dubbi sul futuro, potrebbe darsi che la sua perplessità provocasse un aumento del suo consumo e una diminuzione dell'investimento nuovo. Ma ciò eviterebbe le ripercussioni disastrose, cumulative e di vasti effetti della possibilità, in caso di dubbi di tal genere, di non spendere il proprio reddito né in un modo né nell'altro.

Coloro i quali hanno messo in rilievo i pericoli sociali della tesaurizzazione della moneta hanno avuto, naturalmente, qualcosa di simile in mente. Ma hanno trascurato di tener conto della possibilità che il fenomeno possa accadere senza variazione, o almeno senza variazione comparabile, della tesaurizzazione della moneta.

VII

A prescindere dall'instabilità dovuta alla speculazione, vi è una instabilità di altro genere, dovuta a questa caratteristica della natura umana: che una larga parte delle nostre attività positive dipende da un ottimismo spontaneo piuttosto che da un'aspettativa in termini matematici, sia morale che edonistica o economica. La maggior parte, forse, delle nostre decisioni di fare qualcosa di positivo, le cui conseguenze si potranno valutare pienamente soltanto a distanza di parecchi giorni, si possono considerare soltanto come risultato di «slanci vitali» (*animal spirits*), di uno stimolo spontaneo

all'azione invece che all'inazione (VIII), e non come risultato di una media ponderata di vantaggi quantitativi, moltiplicati per probabilità quantitative. Soltanto a sé stessa l'intraprendenza economica può dare ad intendere di essere attuata principalmente sulla base di un'enunciazione delle sue prospettive, per quanto oneste e sincere queste siano. Essa non è basata su un calcolo preciso di vantaggi futuri, molto più di quanto lo sia una spedizione al Polo Sud. Se quindi gli slanci vitali si estinguono, e se l'ottimismo spontaneo svanisce, lasciandoci dipendere soltanto da una speranza matematica, l'intraprendenza illanguidisce e muore; anche se il timore di perdita può non avere una base più ragionevole di quella che aveva prima la speranza di profitto.

È pacifico che l'intraprendenza fondata su speranze che si estendono nel futuro torna a beneficio della collettività in complesso. Ma l'intraprendenza individuale sarà adeguata soltanto quando il calcolo ragionevole venga integrato e sostenuto dagli slanci vitali, cosicché il pensiero della perdita definitiva dalla quale spesso i pionieri sono sopraffatti – come l'esperienza mostra indubbiamente a loro e a noi – venga messo da parte, allo stesso modo che l'uomo sano mette da parte l'aspettativa della morte.

Purtroppo questo significa non soltanto che le crisi e le depressioni sono di ampiezza esagerata, ma anche che la prosperità economica dipende eccessivamente da un'atmosfera politica e sociale confacente all'uomo d'affari medio. Se il timore di un governo laburista o di un *new deal* deprime l'intraprendenza, ciò non è necessariamente il risultato di un calcolo ragionato o di una congiura a scopi politici: è una semplice conseguenza dello sconvolgimento del delicato equilibrio dell'ottimismo spontaneo. Nello stimare le prospettive dell'investimento dobbiamo quindi aver riguardo ai nervi e agli isterismi, e perfino alle digestioni e alle reazioni al clima, di coloro dalla cui attività spontanea esso dipende in gran parte.

Ma da quanto appena detto non si dovrebbe trarre la conclusione che tutto dipenda da ondate di psicologia irrazionale. Al contrario, lo stato dell'aspettativa a lungo termine è spesso costante, e anche nel caso contrario, gli altri fattori esercitano i loro effetti compensatorii. Vogliamo soltanto rammentare che le decisioni umane che influiscono sul futuro, siano esse personali o politiche o economiche, non possono dipendere da una rigorosa speranza matematica, poiché non esiste la base per compiere un tale calcolo; e che è il nostro stimolo innato all'attività che mantiene il meccanismo in

azione, mentre il nostro raziocinio sceglie fra le alternative nel miglior modo possibile, mediante il calcolo dove possiamo farlo, ma spesso ricadendo sul capriccio o sul sentimento o sul caso per trovare un movente alla nostra azione.

VIII

Vi sono inoltre certi importanti fattori i quali in qualche modo mitigano in pratica gli effetti della nostra ignoranza del futuro. Il meccanismo dell'interesse composto, insieme con la probabilità del deprezzamento col passar del tempo, fa sì che per molti investimenti individuali il rendimento prospettico sia legittimamente dominato dal rendimento in un futuro relativamente prossimo. Nel caso degli immobili, ovvero della categoria principale degli investimenti a termine molto lungo, il rischio può venir spesso trasferito dall'investitore all'affittuario, o almeno ripartito fra i due, mediante contratti a lungo termine, nel qual caso il rischio viene più che compensato agli occhi dell'affittuario dai vantaggi della continuità e della sicurezza del possesso. Nel caso di un'altra categoria importante di investimenti a lungo termine, quale i servizi pubblici, una parte rilevante del rendimento prospettico è praticamente garantita da privilegi di monopolio, associati col diritto di far pagare tariffe tali da consentire un certo margine stipulato. Vi è infine una categoria di investimenti, la cui importanza va crescendo, che vengono effettuati da pubbliche autorità (o compiuti a rischio di queste), le quali, nel compiere l'investimento, si lasciano semplicemente guidare da una presunzione generale che esso offra vantaggi sociali, indipendentemente – entro ampi limiti – dal suo rendimento commerciale, e senza pretendere che la speranza matematica del rendimento sia almeno uguale al tasso di interesse corrente; benché il tasso di interesse che la pubblica autorità deve pagare possa sempre rappresentare un aspetto decisivo nel determinare le dimensioni delle operazioni di investimento che essa può permettersi.

Così, dopo aver dato la più ampia considerazione all'importante influenza delle variazioni di periodo breve nello stato dell'aspettativa a lungo termine, come distinte dalle variazioni del tasso di interesse, siamo ancora autorizzati a ritornare a quest'ultimo in quanto esso esercita, almeno in circostanze normali, un'influenza notevole benché non decisiva sull'ammontare dell'investimento. Tuttavia soltanto l'esperienza può mostrare fin dove la

manovra del tasso di interesse è capace di suscitare in via continuativa l'appropriato volume di investimento.

Per mio conto, sono alquanto scettico sulle possibilità di successo di una politica esclusivamente monetaria intesa ad influire sul tasso di interesse. Vorrei vedere che lo Stato – che è in condizioni di calcolare l'efficienza marginale di beni capitali in base a considerazioni a lunga portata e in vista del vantaggio sociale generale – si assumesse una sempre maggiore responsabilità nell'organizzare direttamente l'investimento; poiché sembra probabile che le fluttuazioni della valutazione del mercato sull'efficienza marginale di diversi tipi di capitale, calcolata secondo i principi sopra esposti, siano troppo ampie per poter essere compensate da qualsiasi variazione attuabile del tasso di interesse.

a. Con l'espressione «molto incerti» non intendo la stessa cosa di «molto improbabili». Cfr. il mio *Trattato sulla probabilità*, cap. 6, su «Il peso dell'argomentazione».

b. Nel *Trattato sulla moneta* (vol. II, cap. 30, sez. VII) ho indicato che quando le azioni di una società sono quotate molto alte, cosicché essa può raccogliere altri capitali emettendo nuove azioni a condizioni favorevoli, questa circostanza ha lo stesso effetto che se la società potesse prender denaro a prestito ad un basso tasso di interesse. Ora dovrei esprimere questo stesso concetto dicendo che una quotazione alta per le azioni esistenti implica un aumento dell'efficienza marginale del capitale in questione e quindi ha lo stesso effetto di una riduzione del tasso di interesse (dato che l'investimento dipende da un confronto fra l'efficienza marginale del capitale e il tasso di interesse).

c. Questo non si applica, naturalmente, a quelle categorie di imprese che non sono prontamente trattabili sul mercato o alle quali non corrisponde strettamente alcun titolo negoziabile. Le categorie che rientrano in questa eccezione erano ampie un tempo; ma la loro importanza in rapporto al valore totale dei nuovi investimenti va rapidamente calando.

d. La pratica, comunemente considerata prudente, mediante la quale un fondo di investimento o compagnia di assicurazioni calcola spesso non soltanto il reddito del proprio portafoglio di investimenti, ma anche il suo valor capitale nel mercato, può anch'essa tendere ad attirare troppa attenzione sulle fluttuazioni a breve termine del mercato.

e. Si dice che, quando Wall Street è attiva, almeno metà degli acquisti o vendite di titoli sono conclusi con l'intenzione da parte dello speculatore di effettuare l'operazione inversa *nello stesso giorno*. Questo vale spesso anche per le borse merci.

CAPITOLO 13.

LA TEORIA GENERALE DEL TASSO DI INTERESSE

I

Abbiamo mostrato nel cap. 11 che, mentre vi sono forze che fanno aumentare e diminuire l'ammontare dell'investimento, in modo da mantenere l'efficienza marginale del capitale uguale al tasso di interesse, tuttavia l'efficienza marginale del capitale è una cosa diversa dal tasso di interesse prevalente. Si può affermare che la scheda dell'efficienza marginale del capitale governa le condizioni alle quali i fondi disponibili vengono domandati per nuovi investimenti; mentre il tasso di interesse governa le condizioni alle quali i fondi vengono correntemente offerti. Per completare la nostra teoria, dobbiamo dunque conoscere da cosa è determinato il tasso di interesse.

Nel cap. 14 e nell'Appendice allo stesso esamineremo le risposte che sono state date finora a questa domanda. Parlando in senso lato, troveremo che secondo queste risposte il tasso di interesse dipende dall'interazione tra la scheda dell'efficienza marginale del capitale e la propensione psicologica a risparmiare. Esse dicono cioè che il tasso di interesse è il fattore equilibratore che rende eguale la domanda di risparmio, sotto la forma di investimento nuovo realizzato ad un tasso di interesse dato, all'offerta di risparmio risultante a quel tasso di interesse dalla propensione psicologica a risparmiare della collettività. Senonché questa nozione non regge più, non appena ci accorgiamo che è impossibile derivare il tasso di interesse dalla semplice conoscenza di questi due fattori.

Qual è allora la nostra risposta alla domanda?

II

Le preferenze psicologiche temporali di un individuo richiedono, per essere realizzate completamente, due specie distinte di decisioni. La prima

riguarda quella preferenza temporale che ho chiamato *propensione al consumo*: questa, operando sotto l'influenza dei vari moventi esposti nel Libro III, determina per ciascun individuo quanta parte del suo reddito egli consumerà e quanta invece egli accantonerà in *qualche* forma disponibile per il consumo futuro.

Ma una volta presa questa decisione, lo attende un'altra decisione: in *quale forma* egli conserverà le disponibilità per il consumo futuro che ha accantonate, provengano esse dal suo reddito corrente o dal risparmio precedente. Vorrà mantenerle nella forma di disponibilità liquide immediate (ossia in moneta o in forma equivalente)? Oppure è disposto ad abbandonare la disponibilità immediata per un periodo determinato o indefinito, lasciando alle condizioni future del mercato di determinare a quali condizioni egli potrà convertire, ove necessario, la disponibilità differita di beni specifici in potere d'acquisto immediato su beni in generale? In altre parole, qual è il grado della sua *preferenza per la liquidità*, intendendo per preferenza per la liquidità di un individuo una scheda dell'ammontare delle sue risorse, valutate in termini di moneta o di unità di salario, che egli desidera mantenere in forma monetaria in diversi insiemi di circostanze?

Troveremo che l'errore delle teorie accettate del tasso di interesse sta nel tentativo che esse compiono di ricavare il tasso di interesse dalla prima di queste due costituenti della preferenza psicologica temporale, trascurando la seconda; alla qual cosa dobbiamo cercare di porre rimedio.

Dovrebbe essere ovvio che il tasso di interesse non può essere una ricompensa per il risparmio o l'astinenza come tali. Se infatti un individuo tesauroizza i suoi risparmi in denaro, non percepisce alcun interesse, benché il suo risparmio sia esattamente quello di prima. Al contrario, la semplice definizione del tasso di interesse ci dice di per sé stessa che tale tasso è la ricompensa per l'abbandono della liquidità per un periodo determinato. Infatti il tasso di interesse in sé stesso non è altro che l'inverso del rapporto fra una somma di moneta e ciò che può ottenersi per l'abbandono della disponibilità della moneta in cambio di un credito ^a per un determinato periodo di tempo ^b.

Quindi in un momento qualsiasi il tasso di interesse, ricompensa per l'abbandono della liquidità, misura la riluttanza di coloro che possiedono la moneta ad abbandonare il loro controllo liquido su di essa. Il tasso di interesse non è il «prezzo» che porta all'equilibrio la domanda di mezzi da

investire con la disposizione ad astenersi dal consumo presente. È il «prezzo» che equilibra il desiderio di tenere la ricchezza in forma liquida con la quantità di denaro disponibile; la qual cosa implica che se il tasso di interesse fosse inferiore, se cioè diminuisse il compenso per la rinuncia alla liquidità, la quantità complessiva di denaro liquido che il pubblico desidererebbe detenere supererebbe la quantità disponibile; e che se il tasso di interesse fosse aumentato, vi sarebbe un'eccedenza di denaro liquido che nessuno sarebbe disposto a tenere. Se questa spiegazione è corretta, la quantità di moneta è l'altro fattore che, unitamente alla preferenza di liquidità, determina il tasso effettivo di interesse in date circostanze. La preferenza per la liquidità è una potenzialità, o una tendenza funzionale, che fissa la quantità di moneta che il pubblico deterrà, quando è dato il tasso di interesse; cosicché se r è il tasso di interesse, M la quantità di moneta e L la funzione della preferenza per la liquidità, abbiamo $M = L(r)$. Questo è il luogo e il modo in cui la quantità di moneta entra nello schema economico.

Ma a questo punto, volgiamoci indietro a considerare perché esiste questa preferenza per la liquidità. A tal proposito possiamo utilmente impiegare la vecchia distinzione fra l'uso della moneta per le transazioni correnti e l'uso di essa come fondo di ricchezza. Per quanto riguarda il primo di questi usi, è ovvio che fino ad un certo punto vale la pena di sacrificare un certo ammontare di interesse a vantaggio della liquidità. Ma, dato che il tasso di interesse non è mai negativo, perché una persona qualunque dovrebbe preferire di tenere la ricchezza in una forma che frutta un interesse piccolo o nullo invece di tenerla in una forma che frutta interesse (supponendo naturalmente, in questa fase del nostro discorso, che il rischio di insolvenza sia lo stesso per un deposito bancario e per un'obbligazione)? Una spiegazione esauriente è complessa e sarà data soltanto nel cap. 15. Vi è però una condizione necessaria, mancando la quale non potrebbe esistere una preferenza per la moneta liquida come mezzo di conservare la ricchezza.

Questa condizione necessaria è l'esistenza dell'*incertezza* circa il futuro del tasso di interesse, ossia circa l'insieme dei tassi di interesse per le diverse scadenze che prevarranno a date future. Infatti, se si potessero prevedere con sicurezza i tassi di interesse che si verificheranno in tutti i tempi futuri, tutti i tassi futuri di interesse potrebbero dedursi dai tassi di interesse *presenti* per crediti di diverse scadenze, i quali si adeguerebbero alla conoscenza dei tassi futuri. Per esempio se, nel presente anno 1, il valore di una sterlina differita r

anni è ${}_1d_r$, e se si sa che il valore nell'anno n di una sterlina differita r anni a partire da quella data sarà ${}_nd_r$, avremo

$${}_nd_r = \frac{{}_1d_{n+r}}{{}_1d_n};$$

donde deriva che il tasso al quale qualunque credito può convertirsi in contante fra n anni è determinabile sulla base di due dei tassi che compongono l'insieme dei tassi correnti di interesse. Se il tasso corrente di interesse è positivo per crediti di qualsiasi scadenza, deve sempre essere più vantaggioso acquistare un credito che detenere denaro come fondo di ricchezza.

Se invece il tasso futuro di interesse è incerto, non si può dedurre con sicurezza che ${}_nd_r$ sarà, a suo tempo, uguale a ${}_1d_{n+r}/{}_1d_n$. Quindi se può darsi che sorga un bisogno di denaro liquido prima che siano decorsi gli n anni, si incorrerà in un rischio di perdita acquistando un credito a lungo termine e convertendolo successivamente in denaro, invece che conservando il denaro. Il profitto attuariale, ossia la speranza matematica calcolata secondo le probabilità esistenti – ammesso che possa essere calcolata in tal modo, la qual cosa è dubbia – deve essere sufficiente a compensare il rischio della delusione.

Vi è poi un altro motivo per la preferenza di liquidità che deriva dall'esistenza di incertezza circa il futuro del tasso di interesse, purché esista un mercato organizzato per le negoziazioni di crediti. Giacché persone diverse stimeranno diversamente le prospettive; e chiunque differisca dall'opinione dominante, quale è espressa dalle quotazioni di mercato, può avere buone ragioni per mantenere mezzi liquidi allo scopo di trarre profitto, se ha ragione, dal verificarsi a tempo debito della circostanza che i termini in ${}_1d_r$ erano in errata relazione reciproca ^c.

Tutto questo è molto simile a quanto abbiamo già discusso con una certa ampiezza a proposito dell'efficienza marginale del capitale. Allo stesso modo in cui abbiamo visto che l'efficienza marginale del capitale è determinata non dall'opinione «migliore», ma dalla valutazione di mercato quale è determinata dalla psicologia di massa, così pure le aspettative circa il futuro del tasso di interesse quali sono fissate dalla psicologia di massa esercitano reazioni proprie sulla preferenza per la liquidità; ma con quest'aggiunta, che

l'individuo il quale ritenga che i tassi di interesse futuri saranno superiori a quelli supposti dal mercato, ha motivo di tenere denaro liquido effettivo ^d, mentre l'individuo che differisca dal mercato nella direzione opposta avrà motivo di prendere denaro a prestito per periodi brevi allo scopo di acquistare crediti di più lunga durata. Il prezzo di mercato si fisserà al punto in cui sono in equilibrio le vendite degli uni e gli acquisti degli altri.

Possiamo dunque dire che le tre divisioni della preferenza per la liquidità, che sopra abbiamo distinte, dipendono: I) dal motivo delle transazioni, ossia dal bisogno di denaro liquido per lo svolgimento corrente di scambi personali e commerciali; II) dal motivo precauzionale, ossia dal desiderio di sicurezza riguardo all'equivalente futuro in denaro di una certa frazione dei mezzi totali; e III) dal motivo speculativo, ossia dallo scopo di trarre profitto dal conoscere meglio del mercato ciò che il futuro arrecherà. Come quando discutevamo dell'efficienza marginale del capitale, la questione dell'opportunità di avere un mercato altamente organizzato per la negoziazione di crediti ci pone dinanzi ad un dilemma. Infatti, se manca un mercato organizzato, la preferenza per la liquidità dovuta al motivo precauzionale sarà grandemente accresciuta; mentre l'esistenza di un mercato organizzato offre l'occasione al verificarsi di ampie fluttuazioni della preferenza per la liquidità dovute al motivo speculativo.

Per chiarire questo punto si può rilevare quanto segue. Supponiamo che le preferenze per la liquidità, dovute al motivo delle transazioni e a quello precauzionale, assorbano una quantità di denaro liquido non molto sensibile a variazioni del tasso di interesse come tale; e prescindiamo dalle reazioni del tasso di interesse medesimo sul livello del reddito, cosicché la quantità totale di moneta, dedotta la quantità suddetta, sia disponibile per soddisfare le preferenze per la liquidità dovute al motivo speculativo. Allora il tasso di interesse e il prezzo delle obbligazioni dovranno fissarsi al livello al quale il desiderio da parte di certi individui di detenere moneta liquida (perché a quel livello ritengono che il futuro delle obbligazioni sarà intonato al ribasso) è esattamente uguale alla quantità di moneta disponibile per il motivo speculativo. Quindi ogni aumento della quantità di moneta deve innalzare il prezzo delle obbligazioni abbastanza per superare le aspettative di alcuni speculatori al rialzo e quindi convincerli a vendere per contanti le proprie obbligazioni e unirsi alla schiera degli speculatori al ribasso. Se però la

domanda di denaro per il motivo speculativo è trascurabile salvo che per un breve periodo di transizione, un aumento della quantità di moneta dovrà abbassare quasi immediatamente il tasso di interesse, in tutta la misura necessaria affinché l'occupazione e l'unità di salario aumentino in misura sufficiente a far sì che l'accresciuta quantità di denaro sia assorbita dal motivo delle transazioni e da quello precauzionale.

Di norma possiamo supporre che la scheda della preferenza per la liquidità, che esprime la relazione fra la quantità di moneta e il tasso di interesse, sia data da una curva che mostra una discesa regolare del tasso di interesse con l'aumentare della quantità di moneta. Vi sono infatti parecchie cause diverse che concorrono tutte a questo risultato.

In primo luogo, col discendere del tasso di interesse, è probabile, *cet. par.*, che sia assorbita una maggior quantità di moneta dalle preferenze per la liquidità dovute al motivo delle transazioni. Poiché se la discesa del tasso di interesse accresce il reddito nazionale, la quantità di moneta che è conveniente detenere per le transazioni aumenterà più o meno proporzionalmente all'aumento del reddito; mentre nello stesso tempo diminuirà il costo, misurato dalla perdita di interesse, della comodità di detenere una gran quantità di moneta liquida. Salvo che si misuri la preferenza per la liquidità in termini di unità di salario invece che in termini di moneta (la qual cosa è comoda in certe occasioni), si hanno risultati simili se la maggiore occupazione, derivante da una riduzione del tasso di interesse, porta seco un aumento dei salari, ossia un aumento del valore monetario dell'unità di salario. In secondo luogo, ogni discesa del tasso di interesse, come abbiamo visto testé, può accrescere la quantità di moneta che certi individui desiderano detenere, perché le loro opinioni circa il futuro del tasso di interesse differiscono dall'opinione del mercato.

Tuttavia possono svilupparsi circostanze nelle quali anche un forte aumento della quantità di moneta può esercitare un'influenza relativamente piccola sul tasso di interesse. Infatti un forte aumento della quantità di moneta può causare tanta incertezza circa il futuro, da rafforzare le preferenze per la liquidità dovute al motivo precauzionale; mentre l'opinione circa il futuro del tasso di interesse può essere così unanime che una piccola variazione dei tassi presenti può causare un movimento massiccio di conversioni in moneta. È interessante che la stabilità del sistema e la sua sensibilità a variazioni della quantità di moneta dipendano in così grande

misura dall'esistenza di una *varietà* di opinioni riguardo a ciò che è incerto. La miglior cosa sarebbe che si conoscesse il futuro. Ma se non lo si conosce, e se si deve controllare l'attività del sistema economico variando la quantità di moneta, è importante che le opinioni differiscano l'una dall'altra. Dunque questo metodo di controllo è più precario negli Stati Uniti, dove ciascuno tende ad avere la stessa opinione nello stesso tempo, che in Inghilterra, dove le divergenze di opinione sono più comuni.

III

Abbiamo ora per la prima volta introdotto la moneta nel nostro tessuto causale e siamo in grado di dare un primo sguardo sul modo nel quale le variazioni della quantità di moneta operano nel sistema economico. Se tuttavia ci venisse la tentazione di asserire che la moneta è la bevanda che stimola l'attività del sistema, dovremmo rammentarci che vi possono essere parecchi diaframmi fra il bicchiere e le labbra. Infatti, mentre può attendersi che un aumento della quantità di moneta riduca, *cet. par.*, il tasso di interesse, ciò non accadrà se le preferenze per la liquidità del pubblico aumentano più della quantità di moneta; e mentre può attendersi che una riduzione del tasso di interesse accresca, *cet. par.*, il volume di investimento, ciò non accadrà se la scheda dell'efficienza marginale del capitale cala più rapidamente del tasso di interesse; e mentre può attendersi che un aumento del volume di investimento accresca, *cet. par.*, l'occupazione, può darsi che ciò non accada se la propensione al consumo diminuisce. Infine, se l'occupazione aumenta, i prezzi aumenteranno in misura governata in parte dalla forma delle funzioni dell'offerta fisica, e in parte dalla capacità dell'unità di salario ad aumentare in termini di moneta. E quando la produzione è aumentata e i prezzi sono saliti, l'effetto di tutto ciò sulla preferenza per la liquidità sarà di aumentare la quantità di moneta necessaria a mantenere un dato tasso di interesse.

IV

Mentre la preferenza per la liquidità dovuta al motivo speculativo corrisponde a quello che nel *Trattato sulla moneta* ho chiamato «orientamento al ribasso» [*bearishness*], tuttavia l'una e l'altro non sono affatto la stessa cosa. Giacché l'orientamento al ribasso è definito colà come la relazione funzionale, non fra il tasso di interesse (o il prezzo dei titoli obbligazionari) e la quantità di moneta, ma fra il prezzo delle attività e dei

titoli obbligazionari considerati assieme e la quantità di moneta. In tal modo però si crea una confusione fra i risultati dovuti ad una variazione del tasso di interesse e quelli dovuti ad una variazione dell'efficienza marginale del capitale, che spero di aver evitata in questo libro.

V

Il concetto di *tesaurizzazione* può considerarsi una prima approssimazione al concetto di *preferenza per la liquidità*. Infatti i due concetti diverrebbero sostanzialmente eguali se sostituissimo «propensione a tesaurizzare» a «tesaurizzazione». Ma se si intende per «tesaurizzazione» un aumento effettivo della quantità di denaro liquido detenuta, si ha un'idea incompleta, e seriamente ingannevole se ci porta a pensare del «tesaurizzare» e «non tesaurizzare» come semplici alternative. La decisione di tesaurizzare non è infatti presa in senso assoluto o senza riguardo ai vantaggi offerti dall'abbandono della liquidità; ma risulta da un confronto di vantaggi, e dobbiamo quindi conoscere che cosa sta sull'altro piatto della bilancia. Inoltre è impossibile che l'ammontare effettivo della tesaurizzazione vari in séguito a decisioni da parte del pubblico, fin tanto che per «tesaurizzazione» si intende il possesso effettivo di denaro liquido. L'ammontare della tesaurizzazione deve infatti essere uguale alla quantità di moneta (oppure, secondo certe definizioni, alla quantità di moneta *meno* quanto è richiesto per soddisfare il motivo delle transazioni); e la quantità di moneta non è determinata dal pubblico. Tutto quello che la propensione del pubblico alla tesaurizzazione può fare è di determinare il tasso di interesse al quale il desiderio complessivo di tesaurizzazione diviene uguale alla quantità di moneta disponibile. La consuetudine di trascurare la relazione del tasso di interesse alla tesaurizzazione può spiegare in parte perché l'interesse sia stato comunemente considerato come la ricompensa all'astinenza dallo spendere, mentre di fatto è la ricompensa all'astinenza dal tesaurizzare.

a. Senza nuocere a questa definizione, possiamo tirare la linea di separazione fra «moneta» e «crediti» in qualsiasi punto sia più conveniente per trattare un problema particolare. Per esempio possiamo considerare *moneta* il mezzo per disporre del potere d'acquisto generale, dal quale il possessore non si sia separato per un periodo superiore a tre mesi, e *credito* ogni mezzo che non possa recuperarsi se non in un periodo superiore; oppure possiamo sostituire al periodo di tre mesi un periodo di un mese o tre giorni o tre ore o qualunque altro; oppure possiamo escludere dal termine *moneta* ogni cosa che non abbia immediato potere liberatorio legale. Conviene spesso in pratica includere nella

moneta i depositi a termine presso banche, e, occasionalmente, anche strumenti creditizi quali ad esempio i buoni del tesoro. Di regola supporrò, come nel *Trattato sulla moneta*, che la moneta comprenda tutti i depositi presso le banche.

b. In discussioni generali, a differenza dei problemi specifici nei quali la durata del credito sia specificata espressamente, conviene intendere come tasso di interesse l'insieme dei vari tassi di interesse correnti per periodi di tempo diversi, ossia per crediti aventi scadenze diverse.

c. Questo è lo stesso argomento che ho discusso nel *Trattato sulla moneta* sotto la denominazione delle due opinioni e della posizione reciproca degli speculatori al rialzo e al ribasso.

d. Potrebbe pensarsi analogamente che un individuo il quale ritenga che il reddito prospettico degli investimenti sarà inferiore a quanto il mercato si attende, abbia motivo sufficiente per tenere denaro liquido. Ma ciò non è vero. Egli ha motivo sufficiente per detenere denaro o crediti a preferenza di titoli azionari; ma l'acquisto di crediti sarà un'alternativa preferibile al detenere denaro, a meno che egli ritenga anche che il tasso futuro di interesse sarà superiore a quanto ora il mercato suppone.

CAPITOLO 14.

LA TEORIA CLASSICA DEL TASSO DI INTERESSE

Qual è la teoria classica del tasso di interesse? È su questa che si è basata la nostra formazione scientifica; ed essa è stata accettata senza molte riserve fino a tempi recenti. Eppure mi è difficile esporla con precisione, ed è anche difficile trovarne una trattazione esplicita nei maggiori trattati della scuola classica moderna ^a.

È però abbastanza chiaro che la tradizione classica del pensiero economico ha considerato il tasso di interesse come il fattore che porta all'equilibrio la domanda di investimento con la disposizione a risparmiare. L'investimento rappresenta la domanda di risorse investibili e il risparmio rappresenta l'offerta, mentre il tasso di interesse è il «prezzo» delle risorse investibili al quale domanda e offerta si equilibrano. Allo stesso modo che il prezzo di una merce si stabilisce necessariamente al punto nel quale la domanda è uguale all'offerta, così il tasso di interesse si stabilisce necessariamente, sotto il gioco delle forze del mercato, al punto nel quale l'ammontare dell'investimento a quel tasso di interesse è uguale all'ammontare di risparmio a quello stesso tasso.

Quanto sopra non si trova parola per parola nei *Principi* di Marshall; tuttavia la sua teoria sembra essere questa; è su questa che si è compiuta la mia formazione scientifica, ed è questa che io ho insegnata per tanti anni agli altri.

Prendiamo ad esempio il brano seguente dai suoi *Principi*: «L'interesse, che è il prezzo pagato per l'uso del capitale in un mercato qualsiasi, tende verso un livello di equilibrio tale che la domanda complessiva di capitale in quel mercato, a quel tasso di interesse, è uguale all'ammontare complessivo che viene offerto a quel tasso» ^b. O ancora, nella *Nature and necessity of interest* del prof. Cassel è spiegato che l'investimento costituisce la «domanda dell'attesa» [*waiting*] e il risparmio l'«offerta dell'attesa», mentre

l'interesse è un prezzo che serve, come risulta implicitamente, a condurre in equilibrio domanda e offerta, benché anche in questo luogo non abbia trovato parole effettive da citare. Il capitolo VI della *Distribution of wealth* del prof. Carver considera chiaramente l'interesse come il fattore che porta all'equilibrio fra la disutilità marginale dell'attesa e la produttività marginale del capitale ^c. Sir Alfred Flux (*Economic principles*, p. 95) scrive: «Se sono giusti i concetti della nostra discussione generale, si deve ammettere che ha luogo un aggiustamento automatico fra il risparmio e le possibilità di impiegare con profitto il capitale... Il risparmio non avrà superato le sue possibilità di rendere un servizio utile... fin tanto che il tasso dell'interesse netto è superiore a zero». Il prof. Taussig (*Principles*, volume II, p. 29) traccia una curva di offerta del risparmio e una curva di domanda che rappresenta «la produttività decrescente di dosi successive di capitale», dopo di aver affermato (p. 20) che «il tasso di interesse si stabilisce al punto nel quale la produttività marginale del capitale è sufficiente a far offrire la dose marginale di risparmio ^d. Walras, nell'Appendice I (III) dei suoi *Éléments d'économie pure*, dove tratta de «l'échange d'épargnes contre capitaux neufs», afferma esplicitamente che, in corrispondenza di ogni tasso di interesse possibile, vi è una somma che gli individui risparmiarono e anche una somma che essi investiranno in nuovi beni capitali, che queste due somme complessive tendono ad uguagliarsi, e che il tasso di interesse è la variabile che le porta all'eguaglianza; cosicché il tasso di interesse si fissa al punto al quale il risparmio, che rappresenta l'offerta di capitale nuovo, è uguale alla domanda di risparmio. Egli segue cioè strettamente la tradizione classica.

Certamente l'uomo comune – il banchiere, il pubblico funzionario o l'uomo politico – istruito secondo la teoria tradizionale, e anche l'economista professionale, portano seco l'idea che ogni qual volta un individuo compie un atto di risparmio, egli ha fatto qualcosa che deprime automaticamente il tasso di interesse, che questo stimola automaticamente la produzione di capitale, e che la discesa del tasso di interesse è esattamente pari a quanto è necessario per stimolare la produzione di capitale in misura uguale all'incremento del risparmio; e che inoltre questo è un processo di aggiustamento che si autoregola senza la necessità di alcuno speciale intervento o cura tutelatrice da parte dell'autorità monetaria.

Analogamente – e questa è una credenza ancora più generale, anche oggi – ogni atto aggiuntivo di investimento farà necessariamente crescere il tasso di interesse, se non viene compensato da una variazione della disposizione a risparmiare.

Ora l'analisi compiuta nei capitoli precedenti avrà chiarito che questa interpretazione deve essere sbagliata. Tuttavia, nel risalire all'origine del motivo di divergenza di opinioni, cominciamo con gli argomenti sui quali vi è accordo.

A differenza della scuola neoclassica, la quale ritiene che il risparmio e l'investimento possano essere effettivamente diseguali l'uno dall'altro, la scuola classica vera e propria ha accettato l'opinione che essi sono uguali fra di loro. Marshall ad esempio riteneva certamente, sebbene non lo avesse detto esplicitamente, che il risparmio complessivo e l'investimento complessivo fossero necessariamente uguali fra loro. In realtà, la maggioranza degli appartenenti alla scuola classica sono andati troppo oltre in questa opinione; poiché hanno sostenuto che ciascun singolo atto di accrescimento del risparmio pone in essere un atto corrispondente di aumento dell'investimento.

Non vi è nemmeno una differenza sostanziale, importante a questo riguardo, fra la mia scheda dell'efficienza marginale del capitale o scheda di domanda dell'investimento e la curva di domanda di capitale contemplata da alcuni fra gli scrittori classici citati sopra. Quando veniamo alla propensione al consumo e alla propensione al risparmio, corollario della prima, si comincia ad essere di diversa opinione, a causa dell'importanza da loro attribuita all'influenza del tasso di interesse sulla propensione al risparmio. Ma è da presumere che essi non negherebbero che anche il livello del reddito ha un'influenza importante sull'ammontare risparmiato; mentre da parte mia non negherei che il tasso di interesse possa forse esercitare un influsso (sebbene forse non della specie che essi suppongono) sull'ammontare risparmiato *da un reddito dato*.

Tutti questi punti di accordo si possono riassumere in una proposizione che la scuola classica accetterebbe e che io non disputerei: ossia che, assunto come dato il livello del reddito, possiamo dedurre che il tasso di interesse corrente deve stare al punto al quale la curva della domanda di capitale corrispondente a diversi tassi di interesse interseca la curva degli ammontari risparmiati dal reddito dato in corrispondenza ai diversi tassi di interesse.

Ma è a questo punto che nella teoria classica si insinuano veri e propri

errori. Non vi sarebbe nulla da discutere se dalla proposizione surriferita la scuola classica avesse dedotto semplicemente che, data la curva di domanda di capitale e data l'influenza di variazioni del tasso di interesse sulla disposizione a risparmiare da dati redditi, il livello del reddito e il tasso di interesse devono essere correlati in modo univoco. Inoltre questa proposizione condurrebbe naturalmente ad un'altra proposizione che racchiude una verità importante: ossia che se sono dati il tasso di interesse, la curva di domanda di capitale e l'influenza del tasso di interesse sulla disposizione a risparmiare da redditi di dati livelli, il livello del reddito deve essere il fattore che porta all'eguaglianza fra l'ammontare risparmiato e l'ammontare investito. Ma di fatto la teoria classica non soltanto trascura l'influenza di variazioni del livello del reddito, ma contiene errori veri e propri.

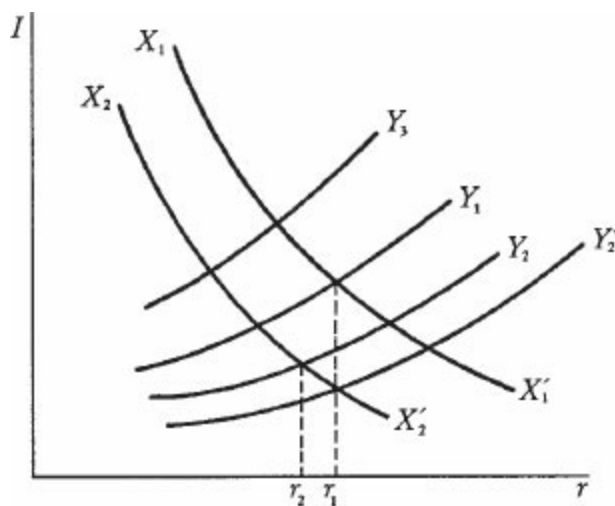
Essa infatti, come si può rilevare dalle citazioni sopra riferite, ammette di poter procedere a considerare l'effetto sul tasso di interesse, per esempio di uno spostamento della curva di domanda di capitale, senza attenuare o modificare le proprie ipotesi riguardo all'ammontare del reddito dato dal quale si deve trarre il risparmio. Le variabili indipendenti della teoria classica del tasso di interesse sono la curva di domanda di capitale e l'influenza del tasso di interesse sull'ammontare risparmiato da un reddito dato; e quando ad esempio, la curva di domanda di capitale si sposta, il nuovo tasso di interesse, secondo questa teoria, è dato dal punto di intersezione fra la nuova curva di domanda di capitale e la curva che esprime la relazione fra il tasso di interesse e le somme che saranno risparmiate dal reddito dato. La teoria classica del tasso di interesse sembra supporre che, se si sposta la curva di domanda di capitale o la curva che esprime la relazione fra il tasso di interesse e le somme risparmiate da un dato reddito, o tutte e due queste curve, il nuovo tasso di interesse sarà dato dal punto di intersezione fra le nuove posizioni di queste due curve.

Ma questa è una teoria senza senso: poiché il presupposto che il reddito sia costante è incompatibile col presupposto che queste due curve possano spostarsi indipendentemente l'una dall'altra. Se una di esse si sposta, allora, in generale, varierà il reddito; col risultato che non reggerà più tutto il nostro schematismo basato sull'ipotesi di un reddito dato. La situazione potrebbe salvarsi soltanto mediante qualche complicata ipotesi con la quale si ammetta una variazione automatica dell'unità di salario di ammontare esattamente

sufficiente, nel suo effetto sulla preferenza per la liquidità, a stabilire un tasso di interesse tale da compensare esattamente lo spostamento ipotizzato, in modo da lasciare la produzione allo stesso livello di prima. In realtà, nelle opere degli autori sopra citati, non si trova alcun cenno alla necessità di un'ipotesi di tal genere; nel migliore dei casi, essa sarebbe plausibile soltanto in relazione all'equilibrio in periodi lunghi e non potrebbe formare la base di una teoria per periodi brevi; e non vi è motivo di ritenere che valga nemmeno in periodi lunghi. In verità la teoria classica non ha afferrato l'importanza delle variazioni del livello del reddito o della possibilità che il livello del reddito divenga effettivamente una funzione dell'ammontare di investimento.

Quanto sopra può venir illustrato da un diagramma ^e nel modo seguente.

In questo diagramma l'ammontare I dell'investimento (o del risparmio) è misurato nell'asse verticale, e il tasso r di interesse in quello orizzontale. $X_1X'_1$ è la prima posizione della scheda di domanda di investimento, e $X_2X'_2$ è una seconda posizione di questa curva. La curva Y_1 esprime la relazione fra gli ammontari risparmiati da un reddito Y_1 e i vari livelli del tasso di interesse, e le curve Y_2, Y_3 , ecc. sono le curve corrispondenti per i livelli di reddito Y_2, Y_3 , ecc.



Supponiamo che la curva Y_1 sia la curva delle Y compatibile con una scheda di domanda di investimento $X_1X'_1$ e con un tasso di interesse r_1 . Ora, se la scheda di domanda di investimento si sposta da $X_1X'_1$ a $X_2X'_2$, anche il reddito, in generale, si sposterà. Ma il diagramma non contiene *dati* sufficienti per indicare quale sarà il nuovo valore del reddito; e quindi, non

sapendo qual è la nuova curva delle Y , non sappiamo a quale punto la nuova scheda di domanda di investimento la taglierà.

Se però introduciamo lo stato della preferenza per la liquidità e la quantità di moneta e questi due valori ci dicono insieme che il tasso di interesse è r_2 , allora tutta la posizione diviene determinata. Poiché la curva richiesta sarà la curva delle Y che interseca la $X_2X'_2$ sulla verticale di r_2 , ossia la curva Y_2 . Quindi la curva delle X e le curve delle Y non ci dicono nulla quanto al tasso di interesse. Esse ci dicono quello che sarà il reddito soltanto se qualche altra fonte ci indica qual è il tasso di interesse. Se non è accaduto nulla circa lo stato della preferenza per liquidità e la quantità di moneta, cosicché il tasso di interesse è rimasto invariato, allora la curva Y'_2 , che interseca la nuova scheda di domanda di investimento sulla verticale del punto in cui la curva Y_1 interseca la vecchia scheda di domanda di investimento (e inferiormente al punto medesimo), sarà la curva delle Y richiesta, e Y_2 sarà il nuovo livello del reddito.

Dunque le funzioni usate dalla teoria classica, ossia la rispondenza dell'investimento e la rispondenza dell'ammontare risparmiato da un dato reddito a variazioni del tasso di interesse, non offrono materia per una teoria del tasso di interesse; ma potrebbero venir usate per indicare quello che sarà il livello del reddito, una volta dato (da qualche altra fonte) il tasso di interesse; e viceversa quello che dovrà essere il tasso di interesse se si vuole mantenere il livello del reddito ad un certo valore (ad esempio al livello corrispondente alla piena occupazione).

L'errore proviene dal considerare l'interesse come la ricompensa per l'attesa come tale, invece che come la ricompensa per la non-tesaurizzazione; precisamente allo stesso modo che i tassi di rendimento di prestiti e investimenti che implicano gradi di rischio diversi sono correttamente considerati come la ricompensa, non dell'attesa come tale, ma del sostenimento del rischio.

In verità, non vi è una linea netta di separazione fra questi tassi e il cosiddetto tasso «puro» di interesse, poiché tutti quanti sono la ricompensa per il sostenimento del rischio dell'incertezza di una specie o di un'altra. Una teoria diversa diverrebbe appropriata soltanto nel caso in cui la moneta fosse usata soltanto per transazioni e mai come riserva di valore ^f.

Vi sono però due aspetti comunemente discussi che forse avrebbero potuto

avvertire la scuola classica che vi era qualcosa di errato. In primo luogo si è riconosciuto, almeno dopo la pubblicazione della *Nature and necessity of interest* del prof. Cassel, che non è certo che la somma risparmiata da un dato reddito aumenti necessariamente quando il tasso di interesse aumenta; mentre nessuno dubita che la scheda di domanda di investimento discende con l'elevarsi del tasso di interesse. Ma se, con l'elevarsi del tasso di interesse, le curve delle *Y* e le curve delle *X* discendono entrambe, non vi è nessuna garanzia che una data curva delle *Y* intersechi una data curva della *X* in un punto qualsiasi. Ciò indica che non è possibile che il tasso di interesse sia determinato soltanto dalle curve delle *Y* e dalle curve delle *X*.

In secondo luogo, si è supposto comunemente che un incremento della quantità di moneta tenda a far calare il tasso di interesse, almeno in una prima fase e in periodi brevi. Tuttavia non si è spiegato in alcun modo perché una variazione della quantità di moneta debba influire o sulla scheda di domanda di investimento o sulla disposizione a risparmiare da un reddito dato. Quindi gli economisti della scuola classica danno nel primo volume, trattando della teoria del valore, una teoria dell'interesse completamente diversa da quella seguita nel secondo volume, trattando della teoria della moneta. Sembra che siano rimasti impassibili di fronte all'incongruenza e non abbiano compiuto alcun tentativo, che io sappia, di costruire un ponte fra le due teorie.

Questo per la scuola classica vera e propria; poiché la scuola neoclassica, nel tentativo di costruire tale ponte, ha portato alle peggiori confusioni. Gli economisti della scuola neoclassica hanno dedotto infatti che vi devono essere *due* fonti di offerta per far fronte alla scheda di domanda di investimento: cioè il risparmio vero e proprio, che è il risparmio di cui tratta la scuola classica, *più* la somma resa disponibile da un qualsiasi aumento della quantità di moneta (il quale verrebbe compensato da una specie di prelievo sul pubblico, chiamato «risparmio forzato» o qualcosa di simile).

Ne deriva l'idea che vi sia un tasso di interesse «naturale» o «neutrale»^g o «di equilibrio», ossia quel tasso di interesse che porta all'eguaglianza fra l'investimento e il risparmio classico vero e proprio senza alcuna aggiunta di «risparmio forzato»; e ne deriva infine quella che è la soluzione più ovvia di tutte, supposto che essi fossero sulla strada giusta fin dall'inizio, ossia che se soltanto la quantità di moneta si potesse mantenere *costante* in tutte le

circostanze, non sorgerebbe nessuna di queste complicazioni, poiché i mali che si attribuiscono alla supposta eccedenza dell'investimento sul risparmio vero e proprio non sarebbero più possibili. Ma a questo punto siamo in acque profonde. «L'anitra selvatica si è immersa verso il fondo – tanto giù quanto può giungere – ed è rimasta impigliata nelle alghe e nelle erbacce e in tutte le robacce che stanno laggiù, e ci vorrebbe un cane molto bravo per tuffarsi e andare a ripescarla».

Dunque l'analisi tradizionale è difettosa perché non è riuscita ad isolare correttamente le variabili indipendenti del sistema. Risparmio e investimento sono le quantità determinate del sistema, non le determinanti. Esse sono i due risultati delle determinanti del sistema, ossia la propensione al consumo, la scheda dell'efficienza marginale del capitale e il tasso di interesse.

In realtà queste determinanti sono esse medesime complesse e ciascuna può essere influenzata da variazioni prospettive delle altre. Ma rimangono indipendenti nel senso che i loro valori non possono venir dedotti l'uno dall'altro. L'analisi tradizionale si è resa conto del fatto che il risparmio dipende dal reddito, ma ha trascurato il fatto che anche il reddito dipende dall'investimento, in modo tale che quando l'investimento varia, il reddito deve necessariamente variare proprio nella misura necessaria a rendere eguale la variazione del risparmio alla variazione dell'investimento.

Né hanno maggior successo quelle teorie che cercano di far dipendere il tasso di interesse dalla «efficienza marginale del capitale». È vero che in situazione di equilibrio il tasso di interesse sarà uguale all'efficienza marginale del capitale, poiché sarà conveniente aumentare (o diminuire) l'ammontare dell'investimento corrente fino a quando sia raggiunto il punto di eguaglianza. Ma trasformare questo concetto in una teoria del tasso di interesse o dedurre da esso il tasso di interesse implica un ragionamento in circolo, come fu scoperto da Marshall dopo che egli stesso si era spinto a metà strada nel dare una spiegazione del tasso di interesse secondo questa linea di pensiero ^h. L'«efficienza marginale del capitale» dipende infatti in parte dalla dimensione dell'investimento corrente, e si deve già conoscere il tasso di interesse prima di poter calcolare quale sarà questa dimensione. La conclusione significativa è che la creazione di investimento nuovo sarà spinta fino al punto in cui l'efficienza marginale del capitale diviene uguale al tasso di interesse; e quello che la scheda dell'efficienza marginale del capitale ci

indica non è il livello del tasso di interesse, ma il punto fino al quale verrà spinta la creazione di investimento nuovo, una volta dato il tasso di interesse.

Il lettore riconoscerà facilmente che il problema che qui si discute è una questione del più fondamentale significato teorico e di enorme importanza pratica. Giacché il principio economico, sul quale si è basata quasi invariabilmente l'opinione pratica degli economisti, ha assunto in realtà che, *cet. par.*, una diminuzione della spesa tenderà ad abbassare il tasso di interesse e un aumento dell'investimento tenderà ad alzarlo. Ma se ciò che queste due quantità determinano non è il tasso di interesse, bensì il volume complessivo dell'occupazione, allora il nostro modo di considerare il meccanismo del sistema economico sarà profondamente mutato. Una più bassa disposizione a spendere verrà considerata sotto una luce completamente diversa se, invece di venir considerata come un fattore che, *cet. par.*, accrescerà l'investimento, viene vista come un fattore che, *cet. par.*, diminuirà l'occupazione.

APPENDICE AL CAP. 14

APPENDICE SUL TASSO DI INTERESSE NEI «PRINCIPI DI ECONOMIA» DI MARSHALL, NEI «PRINCIPI DI ECONOMIA POLITICA» DI RICARDO E ALTROVE

I

Non vi è una discussione esauriente del tasso di interesse nelle opere di Marshall, di Edgeworth o del prof. Pigou; nulla di più di qualche osservazione incidentale. Salvo i brani sopra citati (all'inizio del cap. 14), le sole indicazioni importanti sulla posizione del Marshall circa il tasso di interesse si possono trovare nei *Principi di economia* (6^a edizione), libro VI, l'essenza delle quali è data dalle citazioni seguenti:

«L'interesse, che è il prezzo pagato per l'uso del capitale in un dato mercato, tende verso un livello di equilibrio tale che la domanda complessiva di capitale in quel mercato, a quel dato tasso di interesse, sia eguale all'ammontare ⁱ complessivo ivi disponibile a quel tasso. Se il mercato che consideriamo è piccolo – ad esempio una sola città, o un solo settore di attività in un paese avanzato – ad un aumento della domanda di capitale farà subito riscontro un aumento dell'offerta, proveniente dalle regioni o dai settori di attività circostanti. Ma se consideriamo il mondo intero o tutto un grande paese come un unico mercato dei capitali, non possiamo ammettere che l'offerta complessiva di capitale venga variata rapidamente e in misura notevole da una variazione del tasso di interesse. L'ammontare complessivo di capitale è infatti il prodotto del lavoro e dell'attesa; e il maggior lavoro ^j e la maggiore attesa, ai quali un aumento del tasso di interesse agisce come incentivo, non potrebbero raggiungere in breve tempo un importo rilevante, in confronto al lavoro e all'attesa che hanno prodotto la consistenza esistente del capitale. Un forte aumento della domanda di capitale in generale provocherà quindi temporaneamente non tanto un aumento dell'offerta,

quanto un rialzo del tasso di interesse ^k; e ciò farà ritirare in parte il capitale da quegli impieghi nei quali la sua utilità marginale è più bassa. Soltanto lentamente e gradatamente il rialzo del tasso di interesse aumenterà la consistenza totale di capitale» (cap. II, § 5).

«Non si ripeterà mai abbastanza che l'espressione "tasso di interesse" è applicabile ai vecchi investimenti di capitale soltanto in un senso molto limitato ^l. Possiamo ad esempio stimare che nei diversi settori di attività economica dell'Inghilterra sia investito un capitale commerciale di circa sette miliardi di sterline, ad un interesse netto di circa 3 per cento. Ma questo modo di esprimersi, benché comodo e giustificabile per molti scopi, non è esatto. Quello che si dovrebbe dire è che, ammesso che il tasso netto di interesse sugli investimenti di capitali nuovi in ciascuno di quei rami (ossia sugli investimenti marginali) sia circa il 3 per cento; allora il reddito netto complessivo fruttato dall'intero capitale commerciale investito nei vari rami è tale che, se venisse valutato sulla base della capitalizzazione del reddito stesso in 33 anni (ossia sulla base di un tasso del 3 per cento), ammonterebbe a circa sette miliardi di sterline. Infatti il valore del capitale già investito in miglioramenti della terra o nella costruzione di un edificio, o nella costruzione di una ferrovia o di una macchina è il valore attuale complessivo dei suoi redditi (o quasi-rendite) netti previsti futuri; e se le sue prospettive di reddito dovessero diminuire, il suo valore diminuirebbe parallelamente, e sarebbe il valore capitalizzato di quel minor reddito, tenuto conto del deprezzamento» (cap. VII, § 6).

Nella *Economia del benessere* (3^a edizione, Parte II, cap. VII, § 3, nota), il prof. Pigou scrive: «La natura della funzione dell' "attesa" è stata assai fraintesa. Si è talvolta supposto che essa consista nell'accantonamento di moneta, talvolta nell'accantonamento del tempo, e in ambedue le ipotesi si è concluso che essa non contribuisce in alcun modo al reddito nazionale. Nessuna delle due supposizioni è corretta. L'attesa significa semplicemente il differimento di un consumo che una persona potrebbe godere immediatamente, permettendo così alle risorse che sarebbero state distrutte di assumere la forma di strumenti di produzione ^m. ... L'unità di "attesa" è quindi l'uso di una data quantità di risorse ⁿ – per esempio, lavoratori o macchine – per un dato tempo. ... In termini più generali possiamo dire che l'unità dell'attesa è un'unità annua di valore, oppure, nel linguaggio più

semplice, se pure meno preciso, del dr. Cassel, una sterlina annua. ... Potrebbe aggiungersi un avvertimento contro l'opinione comune che l'ammontare di capitale accumulato in un dato anno sia necessariamente uguale all'ammontare di «risparmio» compiuto nello stesso anno. Le cose non stanno così, anche se si intende per risparmio il risparmio netto, eliminando così il risparmio di una persona che viene prestato per accrescere il consumo di un'altra persona, e se si trascurano accumulazioni temporanee di disponibilità *inutilizzate* di servizi, nella forma di depositi bancari; giacché molti risparmi, originariamente destinati a divenire capitali, di fatto non riescono a raggiungere il loro scopo a causa di errata destinazione verso veri e propri sprechi»^o.

L'unico riferimento significativo del prof. Pigou a ciò che determina il tasso di interesse credo debba trovarsi nelle *Fluttuazioni industriali* (1^a edizione, pp. 251-253), dove controbatte l'opinione che il tasso di interesse, determinato dalle condizioni generali della domanda e dell'offerta di capitale reale, stia al di fuori del controllo della banca centrale o di qualsiasi altra banca. Contro questa opinione egli afferma: «Quando i banchieri creano maggior credito per gli uomini d'affari, essi compiono nel loro interesse, subordinatamente alle spiegazioni date nel capitolo XIII della parte I^p, un prelievo forzato di beni reali dal pubblico, accrescendo così il flusso di capitale reale a loro disposizione e causando una discesa del tasso reale di interesse sui prestiti sia a lungo che a breve termine. In breve, è vero che il tasso sui prestiti monetari dei banchieri è legato da un nesso meccanico al tasso di interesse reale su prestiti a lungo termine; ma non è vero che questo tasso sia determinato da condizioni interamente al di fuori del controllo dei banchieri».

I miei commenti su quanto sopra si trovano di volta in volta nelle note. La perplessità che trovo nel modo in cui Marshall tratta la materia deriva fondamentalmente, a mio parere, dall'aver introdotto il concetto di «interesse», che appartiene ad un'economia monetaria, in un trattato che non tiene alcun conto della moneta. In realtà l'«interesse» non ha nessuna funzione da compiere nei *Principi di economia* di Marshall; appartiene ad un'altra branca della materia. Il prof. Pigou, in conformità con gli altri suoi presupposti impliciti, ci porta ad inferire (nella *Economia del benessere*) che l'unità dell'attesa è la stessa dell'unità dell'investimento corrente e che la

ricompensa per l'attesa è una quasi-rendita, e di fatto – e correttamente – non nomina mai l'interesse. Ciò non di meno questi autori non trattano di un'economia non monetaria (ammesso che questa esista). Essi presuppongono nel modo più chiaro che venga usata la moneta e che esista un sistema bancario. Inoltre, nelle *Fluttuazioni industriali* del prof. Pigou (che sono principalmente uno studio delle fluttuazioni dell'efficienza marginale del capitale) o nella sua *Teoria della disoccupazione* (che è principalmente uno studio di ciò che determina variazioni del volume di occupazione, supposto che non vi sia disoccupazione involontaria), il tasso di interesse non rappresenta una parte più importante di quella che esso rappresenta nella *Economia del benessere*.

II

La citazione seguente di Ricardo, tratta dai *Principi di economia politica* (cap. XXVII, a circa metà), dà la sostanza della sua teoria del tasso di interesse:

«L'interesse della moneta non è regolato dal tasso al quale la Banca di Inghilterra presterà, sia questo il 5 o il 3 o il 2 per cento, ma dal tasso di profitto che può ottenersi dall'impiego del capitale, e che è del tutto indipendente dalla quantità o dal valore della moneta. Che la Banca presti un milione, o dieci, o cento milioni, essa non modificherà permanentemente il tasso di interesse del mercato; modificherà soltanto il valore della moneta in tal modo emessa. Per condurre lo stesso volume di affari, potrebbe esser richiesta in un caso una quantità di moneta dieci o venti volte maggiore di quella che potrebbe essere richiesta in un altro. Le richieste di denaro alla Banca dipendono quindi dal confronto fra il tasso di profitto che può ottenersi dall'impiego del denaro stesso e il tasso al quale essa è disposta a darlo in prestito. Se la Banca fa pagare meno del tasso di interesse di mercato, non vi è somma di denaro che non possa prestare; mentre se fa pagare di più di quel tasso, non si troverà nessuno, tranne gli stravaganti e i prodighi, a prendere denaro a prestito da essa».

Questo brano è formulato con tanta precisione da offrire un punto di partenza migliore per una discussione, delle frasi di scrittori successivi, i quali, pur non discostandosi sostanzialmente dall'essenza della dottrina ricardiana, si trovano tuttavia tanto a disagio da dover cercare rifugio nell'indeterminatezza. Come sempre in Ricardo, quanto sopra deve

interpretarsi come dottrina per un periodo lungo, ossia facendo attenzione al «permanentemente», che appare nel mezzo della citazione; ed è interessante considerare quali siano i presupposti necessari di quella dottrina.

Ancora una volta il presupposto richiesto è il solito presupposto classico, che vi sia sempre occupazione piena; cosicché, supponendo che non vi siano variazioni della curva di offerta di lavoro in termini di prodotto, vi è un solo livello possibile di occupazione nell'equilibrio di lungo periodo. Secondo questo presupposto, e col solito *ceteris paribus*, ossia facendo astrazione da variazioni delle propensioni e delle aspettative psicologiche all'infuori di quelle che derivano da una variazione della quantità di moneta, la teoria ricardiana è valida, nel senso che secondo questi presupposti vi è un solo tasso di interesse compatibile con la piena occupazione nel lungo periodo. Ricardo e i suoi successori hanno trascurato il fatto che, anche nel lungo periodo, il volume di occupazione non è necessariamente pieno, ma è suscettibile di variazioni, e che ad ogni politica bancaria corrisponde un diverso livello di occupazione nel lungo periodo; cosicché vi è un certo numero di posizioni di equilibrio di lungo periodo, corrispondenti a diverse politiche possibili dell'interesse da parte dell'autorità monetaria.

Se Ricardo, nel presentare il suo ragionamento, si fosse accontentato di applicarlo soltanto ad una qualsiasi quantità data di moneta, creata dall'autorità monetaria, ciò sarebbe stato ancora corretto con l'ipotesi di salari monetari flessibili. Se cioè Ricardo avesse concluso che il tasso di interesse non sarebbe stato modificato permanentemente se la quantità di moneta fosse stata fissata dall'autorità monetaria a dieci o a cento milioni, la sua conclusione sarebbe rimasta valida. Ma se per politica dell'autorità monetaria intendiamo le condizioni alle quali essa aumenterà o diminuirà la quantità di moneta, ossia il tasso di interesse al quale, sia mediante una variazione del volume degli sconti sia mediante operazioni nel mercato aperto, essa aumenterà o diminuirà le sue attività – che è proprio ciò che Ricardo intende esplicitamente nella citazione surriferita –, allora non si verifica in pratica né che la politica dell'autorità monetaria rimanga senza effetto, né che l'equilibrio di lungo periodo sia compatibile con un'unica politica. È vero, tuttavia, che nel caso estremo, nel quale si suppone che i salari monetari discendano illimitatamente in caso di disoccupazione involontaria, in séguito ad un'inutile concorrenza per l'occupazione fra i lavoratori disoccupati, vi saranno soltanto due posizioni possibili nel lungo

periodo: la piena occupazione e il livello di occupazione corrispondente al tasso di interesse al quale la preferenza di liquidità diviene assoluta (qualora questo sia inferiore all'occupazione piena). Ammettendo salari monetari flessibili, la quantità di moneta come tale è in realtà senza effetto nel lungo periodo; ma le condizioni alle quali l'autorità monetaria varierà la quantità di moneta entrano come un determinante reale nello schema economico.

Vale la pena di aggiungere che le frasi conclusive della citazione indicano che Ricardo trascurava le possibili variazioni dell'efficienza marginale del capitale al variare dell'ammontare investito. Ma anche questo può venir interpretato come un altro esempio della sua coerenza, maggiore di quella dei suoi successori. Se infatti si assumono come dati il volume dell'occupazione e le propensioni psicologiche della collettività, vi sarà in realtà un solo valore possibile per l'accumulazione del capitale (per unità di tempo), e di conseguenza un solo valore possibile per l'efficienza marginale del capitale. Ricardo ci offre il supremo risultato intellettuale, irraggiungibile da parte di menti più deboli, di adottare un mondo ipotetico, remoto dall'esperienza, come se esso fosse il mondo dell'esperienza, e quindi di vivere coerentemente in esso. La maggioranza dei suoi successori non ha saputo impedire l'intrusione del senso comune, a danno della loro coerenza logica.

III

Una teoria peculiare del tasso di interesse è stata proposta dal prof. von Mises ^q e quindi adottata da parte del prof. Hayek e credo anche del prof. Robbins: che le variazioni del tasso di interesse possano identificarsi con le variazioni dei livelli relativi dei prezzi dei beni di consumo e dei beni capitali. Non è chiaro come si pervenga a questa conclusione; ma il ragionamento sembra stia come segue. Mediante una semplificazione abbastanza drastica si assume che l'efficienza marginale del capitale sia misurata dal rapporto fra il prezzo di offerta dei nuovi beni di consumo e il prezzo di offerta dei nuovi beni capitali ^r. Si identifica quindi questo rapporto col tasso di interesse. Viene richiamato il fatto che una riduzione del tasso di interesse è favorevole all'investimento. E si conclude che una discesa del rapporto del prezzo dei beni di consumo al prezzo dei beni capitali è favorevole all'investimento.

Si stabilisce in tal modo un nesso fra l'aumento del risparmio da parte di un individuo e l'aumento dell'investimento complessivo. È infatti nozione comune che l'aumento del risparmio individuale provocherà una discesa del

prezzo dei beni di consumo, verosimilmente maggiore di quella del prezzo dei beni capitali; esso quindi, secondo il ragionamento di cui sopra, significa una riduzione del tasso di interesse, la quale stimolerà l'investimento. Ma naturalmente un abbassamento dell'efficienza marginale di particolari beni capitali, e quindi un abbassamento della scheda dell'efficienza marginale del capitale in generale, ha un effetto esattamente opposto a quello supposto dal ragionamento di cui sopra. L'investimento viene infatti stimolato sia da un *innalzamento* della scheda dell'efficienza marginale che da un *abbassamento* del tasso di interesse. Per aver confuso l'efficienza marginale del capitale col tasso di interesse, il prof. von Mises e i suoi seguaci sono giunti alle loro conclusioni passando proprio per la via sbagliata. Un buon esempio di confusione secondo queste stesse linee è offerto dal seguente brano del prof. Alvin Hansen ^S: «È stato suggerito da alcuni economisti che l'effetto netto di una diminuzione della spesa sarà un livello dei prezzi dei beni di consumo minore di quanto si sarebbe verificato altrimenti, e che, di conseguenza, lo stimolo all'investimento in capitali fissi tenderà ad esser ridotto al minimo. Tuttavia questa opinione è scorretta ed è basata su una confusione dell'effetto esercitato sulla formazione del capitale 1) da prezzi dei beni di consumo maggiori o minori, e 2) da una variazione del tasso di interesse. È vero che in conseguenza della minore spesa e del maggiore risparmio i prezzi dei beni di consumo saranno bassi relativamente ai prezzi dei beni capitali. Ma ciò, in realtà significa un tasso di interesse inferiore, e un tasso di interesse inferiore stimola un'espansione degli investimenti in campi nei quali essi non sarebbero convenienti con tassi superiori».

a. Nell'Appendice a questo capitolo vi è un compendio di quello che sono riuscito a trovare.

b. Per un'ulteriore discussione di questo brano, si veda all'inizio dell'Appendice a questo capitolo.

c. È difficile seguire la discussione del prof. Carver sull'interesse, 1) perché egli non riesce a chiarire se per «produttività marginale del capitale» intenda una quantità o un valore di prodotto marginale e 2) perché non compie alcun tentativo di definire la quantità di capitale.

d. In una recentissima discussione di questi problemi (*Capital, time and the interest rate*, del prof. F. H. KNIGHT, «Economica», agosto 1934), discussione che contiene molte osservazioni interessanti e profonde sulla natura del capitale e conferma la correttezza della tradizione marshalliana riguardo all'inutilità dell'analisi di Böhm-Bawerk, la teoria dell'interesse viene data precisamente nella forma tradizionale e classica. Secondo il prof. Knight, l'equilibrio nel campo della produzione di capitale significa «un tasso di interesse tale che il risparmio si riversi nel mercato con una velocità – o quantità per unità di tempo – precisamente uguale a quella con la quale esso si riversa nell'investimento che dia un rendimento netto pari al tasso che viene corrisposto ai risparmiatori per l'uso del loro risparmio».

e. Questo diagramma mi fu suggerito da R. F. Harrod. Cfr. anche uno schematismo in parte simile

dovuto a D. H. ROBERTSON, «Economic Journal», dicembre 1934, p. 652.

f. Si veda il cap. 17 seguente.

g. Il tasso «neutrale» di interesse degli economisti contemporanei è diverso sia dal tasso «naturale» di Böhm-Bawerk, sia dal tasso «naturale» di Wicksell.

h. Si veda l'Appendice a questo capitolo.

i. Si avverta che Marshall usa la parola «capitale» e non «moneta» e la parola «ammontare» [*stock*] e non «prestiti»; tuttavia l'interesse è una somma pagata per prendere a prestito *moneta*, e in questo contesto la «domanda di capitale» dovrebbe significare «domanda di prestiti in moneta allo scopo di acquistare un ammontare di beni capitali». Ma l'eguaglianza fra l'ammontare di beni capitali offerto e l'ammontare domandato sarà determinata dai *prezzi* dei beni capitali, non dal tasso di interesse. È l'eguaglianza fra domanda e offerta di prestiti in moneta, ossia di crediti, che viene determinata dal tasso di interesse.

j. Ciò implica che il reddito *non* sia costante. Ma non è ovvio in qual modo un rialzo del tasso di interesse provochi un «maggior lavoro». Ci si può domandare se è corretta l'opinione che un rialzo del tasso di interesse, accrescendo l'incentivo a lavorare allo scopo di risparmiare, si possa considerare una specie di aumento dei salari reali che induca i fattori di produzione a lavorare per un salario inferiore. Credo che questa sia l'opinione di D. H. Robertson in un punto simile a questo di cui stiamo discutendo. Certamente ciò «non potrebbe raggiungere in breve tempo un importo rilevante»; e sarebbe del tutto inverosimile, o assurdo, un tentativo di spiegare le fluttuazioni effettive dell'ammontare dell'investimento mediante questo fattore. Da parte mia riscriverei la seconda metà di questa citazione come segue: «e se un cospicuo aumento della domanda di capitale in generale, dovuto ad uno spostamento verso l'alto della scheda dell'efficienza marginale del capitale, *non* viene compensato da un rialzo del tasso di interesse, la maggiore occupazione e il livello superiore del reddito, che deriveranno come conseguenza della maggior produzione di beni capitali, porteranno ad un ammontare aggiuntivo di attesa, il quale in termini monetari sarà esattamente uguale al valore dell'incremento corrente dei beni capitali e sarà quindi esattamente sufficiente a far fronte a questo».

k. Perché non un rialzo del prezzo di offerta dei beni capitali? Supponiamo ad esempio, che il «forte aumento della domanda di capitale in generale» sia dovuto ad una *discesa* del tasso di interesse. Suggestirei che la frase dovrebbe risciversi: «quindi, nella misura in cui al cospicuo aumento della domanda di beni capitali non possa farsi fronte immediatamente mediante un aumento della loro consistenza totale, esso dovrebbe essere temporaneamente frenato mediante un aumento del prezzo di offerta dei beni capitali, sufficiente a mantenere l'efficienza marginale del capitale in equilibrio col tasso di interesse, senza che vi sia una variazione rilevante nelle dimensioni dell'investimento; nel frattempo (come sempre) i fattori di produzione atti alla formazione di beni capitali verranno impiegati a produrre quei beni capitali la cui efficienza marginale è massima nelle nuove condizioni»

l. In realtà non possiamo applicarla affatto. Possiamo soltanto parlare correttamente del tasso di interesse sulla *moneta* presa a prestito allo scopo di acquistare investimenti di capitale, nuovi o vecchi (o per qualsiasi altro scopo).

m. Qui il modo di esprimersi è ambiguo, poiché non chiarisce se si debba dedurre che la postponizione del consumo abbia *necessariamente* quest'effetto, oppure se essa semplicemente lasci libere risorse, le quali poi o rimarranno disoccupate o verranno usate per l'investimento secondo le circostanze.

n. Non è, si noti, l'ammontare di moneta che il percettore del reddito potrebbe spendere in consumi, ma non spende; cosicché la ricompensa per l'attesa non è un interesse, ma una quasi-rendita. Questa frase sembra implicare che le risorse lasciate libere vengano necessariamente *impiegate*: quale sarebbe infatti la ricompensa per l'attesa se le risorse lasciate libere rimanessero disoccupate?

o. Questo brano non ci dice se il risparmio netto sarebbe o no uguale all'incremento di capitale, se ignorassimo l'investimento mal diretto ma tenessimo conto delle «accumulazioni temporanee di

disponibilità *inutilizzate* di servizi, nella forma di depositi bancari». Ma nelle *Fluttuazioni industriali* (p. 22) il prof. Pigou chiarisce che tali accumulazioni non hanno alcun effetto su ciò che egli chiama «risparmio reale».

p. Questo riferimento (pp. 129-134) contiene l'opinione del prof. Pigou sull'ammontare del quale una nuova creazione di credito da parte delle banche aumenta il flusso di capitale reale a disposizione degli imprenditori. In effetti egli cerca di dedurre «dal credito fluttuante offerto agli uomini d'affari mediante creazione di credito, il capitale fluttuante che sarebbe stato offerto in altri modi se non vi fossero state le banche». Dopo compiute queste deduzioni, il ragionamento è profondamente oscuro. Per cominciare, i redditieri hanno un reddito di 1.500, del quale consumano 500 e risparmiano 1.000; l'atto della creazione di credito riduce il loro reddito a 1.300 , del quale consumano $500 - x$ e risparmiano $800 + x$; questa x , conclude il prof. Pigou, rappresenta l'incremento netto di capitale provocato dall'atto della creazione di credito. Si suppone che il *reddito* degli imprenditori si accresca dell'ammontare che essi prendono a *prestito* dalle banche (dopo compiuta la deduzione di cui sopra)? Oppure cresce dell'ammontare, 200, del quale il reddito dei redditieri viene ridotto? In ambedue i casi, si suppone che essi lo risparmiano interamente? È il maggiore investimento uguale alla creazione di credito *meno* le deduzioni? Oppure è uguale a x ? Sembra che il ragionamento si fermi proprio là dove sarebbe dovuto cominciare.

q. *The Theory of money and credit*, p. 339 e *passim*, specialmente p. 363.

r. Se si considerasse un equilibrio di un lungo periodo, si potrebbero escogitare speciali presupposti atti a giustificare tutto questo. Ma quando i prezzi in questione sono i prezzi prevalenti in condizioni di crisi, sarà certamente fuorviante la semplificazione di supporre che l'imprenditore, nel formare le sue aspettative, assuma che questi prezzi siano permanenti. Inoltre, quand'anche egli supponga così, i prezzi delle scorte esistenti di beni capitali cadranno nella stessa proporzione dei prezzi dei beni di consumo.

s. *Economic Reconstruction*, p. 253.

CAPITOLO 15.

GLI INCENTIVI PSICOLOGICI E COMMERCIALI ALLA LIQUIDITÀ

I

Dobbiamo ora sviluppare con maggiori particolari l'analisi dei motivi della preferenza per la liquidità che venne introdotta in via preliminare nel cap. 13. Si tratta in sostanza dello stesso argomento che si è talvolta discusso sotto il nome di domanda di moneta. È anche strettamente connesso con la cosiddetta velocità-reddito della moneta: infatti questa misura semplicemente la frazione del reddito che il pubblico desidera mantenere in forma liquida, cosicché una maggiore velocità-reddito della moneta può essere un sintomo di una minore preferenza per la liquidità. Tuttavia non è la stessa cosa, perché la scelta fra la liquidità e la nonliquidità sarà fatta dall'individuo riferendosi alla consistenza dei propri risparmi accumulati, piuttosto che al suo reddito. E comunque l'espressione «velocità-reddito della moneta» induce a presumere erroneamente che la domanda complessiva di moneta sia proporzionale al reddito, o abbia una certa relazione determinata col reddito, laddove questa presunzione dovrebbe applicarsi, come vedremo, soltanto ad una *porzione* delle scorte monetarie del pubblico; col risultato di trascurare l'influenza esercitata dal tasso di interesse.

Nel *Trattato sulla moneta* ho studiato la domanda totale di moneta nelle tre voci di depositi di reddito, depositi commerciali e depositi a risparmio, e non è necessario ripetere qui l'analisi del cap. 3 di quel libro. Tuttavia la moneta tenuta per ciascuno dei tre scopi forma un unico serbatoio, che il detentore non ha alcuna necessità di separare in tre compartimenti stagni; anzi non è necessario nemmeno che essi siano separati nettamente nella sua mente, e la stessa somma può esser detenuta in primo luogo per uno scopo e in secondo luogo per un altro. Forse meglio, possiamo considerare la domanda complessiva di moneta da parte di un individuo in date circostanze come

un'unica decisione, sebbene questa sia il risultato composto di un certo numero di motivi diversi.

Nell'analizzare i motivi, tuttavia, è ancora opportuno classificarli sotto certi titoli, il primo dei quali corrisponde press'a poco alla categoria precedente dei depositi di reddito e dei depositi commerciali, e gli altri due a quella dei depositi a risparmio. Li avevo introdotti brevemente nel cap. 13, chiamandoli motivo delle transazioni – che può essere a sua volta suddiviso in motivo del reddito e motivo commerciale –, motivo precauzionale e motivo speculativo.

1) *Il motivo del reddito.* – Una delle ragioni che spingono a detenere denaro contante è quella di superare l'intervallo fra l'ottenimento e la spesa del reddito. La forza di questo motivo, nel far decidere a detenere una data somma complessiva di moneta, dipenderà principalmente dall'ammontare del reddito e dalla lunghezza dell'intervallo fra l'ottenimento del reddito e la sua spesa. È a questo riguardo che si applica più propriamente il concetto della velocità-reddito della moneta.

2) *Il motivo commerciale.* – Analogamente, si detiene moneta per superare l'intervallo fra il tempo nel quale si sostengono i costi dell'impresa e il tempo nel quale si ottengono i ricavi di vendita; comprendendo sotto questo titolo il denaro tenuto dagli intermediari per superare l'intervallo fra l'acquisto e la realizzazione. La forza di questa domanda dipenderà principalmente dal valore della produzione corrente (e quindi dal reddito corrente) e dal numero di intermediari attraverso i quali passa la produzione.

3) *Il motivo precauzionale.* – Vi sono poi altri motivi per detenere moneta: per far fronte a circostanze eccezionali che richiedano spese improvvise e ad occasioni impreviste di acquisti vantaggiosi, oltreché per detenere un'attività avente un valore fisso in termini di moneta allo scopo di far fronte ad una successiva obbligazione, anch'essa fissa in termini di moneta.

La forza di tutti tre questi tipi di motivi dipenderà in parte dal costo e dalla sicurezza dei metodi coi quali si può ottenere il contante quando è necessario, mediante qualche forma di prestito temporaneo, e in particolare mediante scoperto in un conto di banca o metodi equivalenti. Non vi è infatti alcuna necessità di detenere contante inutilizzato per superare gli intervalli di cui sopra, se lo si può ottenere senza difficoltà nel momento nel quale se ne presenta effettivamente il bisogno. La loro forza dipenderà anche da quello

che possiamo chiamare il costo relativo di detenere il contante. Se questo si può detenere soltanto rinunciando all'acquisto di un'attività redditizia, ciò aumenta il costo e quindi indebolisce il motivo di detenere una certa quantità di contante. Se si guadagna interesse sui depositi o se si evitano commissioni bancarie detenendo contante, ciò diminuisce il costo e rafforza il motivo. Può darsi tuttavia che ciò rappresenti un fattore secondario, salvo quando si tratti di ampie variazioni nel costo del detenere contante.

4) Rimane il *motivo speculativo*. – Questo richiede un esame più particolareggiato degli altri, sia perché è meno bene inteso, sia perché è particolarmente importante nel trasmettere gli effetti di una *variazione* della quantità di moneta.

In circostanze normali, la quantità di moneta richiesta per soddisfare il motivo delle transazioni e quello precauzionale è principalmente una risultante dell'attività generale del sistema economico e del livello del reddito monetario. Ma è precisamente giocando sul motivo speculativo che la manovra monetaria (o, in mancanza di manovra, ogni variazione accidentale della quantità di moneta) esercita la sua influenza sul sistema economico. Infatti la domanda di moneta per soddisfare i motivi precedenti è generalmente indifferente a qualsiasi influenza, salvo che all'effettivo verificarsi di una variazione dell'attività economica generale e del livello dei redditi; mentre l'esperienza indica che la domanda complessiva di moneta per soddisfare il motivo speculativo mostra generalmente una sensibilità continua a variazioni lente del tasso di interesse; ossia esiste una curva continua che collega le variazioni della domanda di moneta per soddisfare il motivo speculativo alle variazioni del tasso di interesse quali risultano da variazioni dei prezzi delle obbligazioni e dei debiti di varie scadenze.

Se non fosse così, le «operazioni di mercato aperto» sarebbero infatti inattuabili. Ho detto che l'esperienza indica la relazione continua sopra esposta, perché in circostanze normali il sistema bancario è di fatto sempre in grado di acquistare (o di vendere) obbligazioni per contanti, elevandone (o abbassandone) il prezzo nel mercato per un modesto ammontare; e quanto maggiore è la quantità di moneta che esso cerca di creare (o di annullare) acquistando (o vendendo) obbligazioni e crediti, tanto maggiore dev'essere il ribasso (o il rialzo) del tasso di interesse. Dove però (come negli Stati Uniti negli anni 1933-34) le operazioni di mercato aperto sono state limitate all'acquisto di titoli a scadenze brevissime, l'effetto può essere naturalmente

limitato principalmente al tasso di interesse per periodi brevissimi ed esercitare una reazione soltanto lieve sui tassi di interesse, molto più importanti, a lungo termine.

Trattando del motivo speculativo, è però importante distinguere le variazioni del tasso di interesse dovute a variazioni della quantità di moneta disponibile per soddisfare il motivo speculativo, senza che vi sia stata alcuna variazione nella funzione di liquidità, da quelle dovute primariamente a variazioni dell'aspettativa che influiscano sulla stessa funzione di liquidità. In realtà le operazioni di mercato aperto possono influire sul tasso di interesse per ambedue le vie; poiché non soltanto possono variare la quantità di moneta, ma anche dar luogo a diverse aspettative quanto alla politica futura della banca centrale o del governo. Le variazioni della stessa funzione di liquidità, dovute a cambiamenti di notizie che provochino una revisione delle aspettative, saranno spesso discontinue e quindi daranno luogo ad una corrispondente discontinuità di variazione del tasso di interesse. In realtà, soltanto in quanto i cambiamenti di notizie siano interpretati diversamente da individui diversi o influiscano diversamente sugli interessi individuali, vi sarà la possibilità di una maggiore attività di negoziazione nel mercato delle obbligazioni. Se le nuove notizie influiscono sul giudizio e sulle esigenze di ognuno precisamente nello stesso modo, il tasso di interesse (quale è indicato dal prezzo delle obbligazioni e dei crediti) si adeguerà subito alla nuova situazione, senza che sia necessaria qualsiasi operazione nel mercato.

Quindi nel caso più semplice, nel quale ciascuno è simile agli altri e in circostanze simili, una variazione delle circostanze e delle aspettative non sarà capace di causare un qualsiasi trasferimento di moneta; essa varierà semplicemente il tasso di interesse nella misura necessaria per compensare il desiderio di ciascun individuo, quale è sentito al tasso precedente, di variare le sue scorte monetarie in rispondenza alle nuove circostanze o alle nuove aspettative; e siccome ciascuno cambierà nella stessa misura le proprie idee quanto al tasso che lo indurrà a variare le sue scorte monetarie, non ne risulterà alcuna negoziazione. A ciascun insieme di circostanze e di aspettative corrisponderà un apposito tasso di interesse, e non si darà mai il caso che qualcuno varii le sue abituali scorte di moneta.

In generale, però, una variazione delle circostanze o delle aspettative provocherà una certa redistribuzione delle scorte individuali di moneta; poiché di fatto una variazione influirà in modo diverso sulle idee di individui

diversi, in parte per le diversità dell'ambiente e della ragione per la quale si detiene la moneta, e in parte per le diversità nella conoscenza e nell'interpretazione della nuova situazione. Quindi il nuovo tasso di equilibrio dell'interesse sarà unito ad una redistribuzione delle scorte di moneta. Tuttavia è la variazione del tasso di interesse, piuttosto che la redistribuzione della moneta, che merita la nostra attenzione principale. La seconda è conseguenza incidentale di diversità individuali, mentre il fenomeno essenziale è quello che si verifica nel caso più semplice. Inoltre, anche nel caso generale, la variazione del tasso di interesse è generalmente la parte più visibile della reazione a un cambiamento di notizie. Il movimento dei prezzi delle obbligazioni, come dicono di solito i giornali, è «affatto sproporzionato al volume delle negoziazioni»; ed è naturale che sia così, dato che gli individui sono assai più simili fra loro di quanto siano diversi nelle reazioni alle notizie.

II

La quantità di moneta che un individuo decide di tenere per soddisfare il motivo delle transazioni e quello precauzionale non è interamente indipendente da quanto egli detiene per soddisfare il motivo speculativo; tuttavia, come prima approssimazione, si può tranquillamente considerare che quelle due quantità siano in gran parte indipendenti l'una dall'altra. Agli scopi della nostra analisi ulteriore, affrontiamo quindi il nostro problema nel modo che segue.

Sia M_1 la quantità di moneta detenuta per soddisfare il motivo delle transazioni e quello precauzionale, e sia M_2 la quantità detenuta per soddisfare il motivo speculativo. Corrispondentemente a queste due quantità, abbiamo quindi due funzioni di liquidità, L_1 e L_2 . L_1 dipende principalmente dal livello del reddito, mentre L_2 dipende principalmente dalla relazione fra il tasso corrente di interesse e lo stato dell'aspettativa. Quindi:

$$M = M_1 + M_2 = L_1(Y) + L_2(r),$$

dove L_1 è la funzione di liquidità corrispondente ad un reddito Y , che determina M_1 ed L_2 è la funzione di liquidità del tasso di interesse r , che determina M_2 . Ne segue che vi sono tre aspetti da studiare: 1) la relazione

delle variazioni di M rispetto a Y ed r , 2) ciò che determina la forma di L_1 ; 3) ciò che determina la forma di L_2 .

1) La relazione delle variazioni di M rispetto ad Y e ad r dipende in primo luogo dal modo nel quale si verificano le variazioni di M . Supponiamo che M consista di monete d'oro e che le variazioni di M possano risultare soltanto da un maggior rendimento delle attività di coloro che lavorano le miniere d'oro appartenenti al sistema economico considerato. In questo caso le variazioni di M sono, in primo luogo, direttamente connesse con le variazioni di Y , dato che il nuovo oro va a vantaggio del reddito di qualcuno. Valgono precisamente le stesse condizioni se le variazioni di M sono dovute all'emissione di carta moneta da parte del governo per far fronte alle sue spese correnti; anche in questo caso la nuova moneta affluisce come reddito di qualcuno. Tuttavia il nuovo livello di reddito non si manterrà abbastanza alto affinché M_1 assorba l'intero aumento di M : una certa parte della moneta troverà sbocco nell'acquisto di titoli o altre attività fino a quando r è disceso tanto da provocare un aumento della grandezza di M_2 e, nello stesso tempo, da stimolare un aumento di Y di ampiezza tale che la nuova moneta sia assorbita o in M_2 o in quell' M_1 che corrisponde all'aumento di Y causato dalla discesa di r . Quindi ad un primo esame questo caso si riduce alla stessa cosa del caso alternativo, in cui la nuova moneta possa venir emessa in primo luogo soltanto mediante un miglioramento delle condizioni del credito da parte delle banche, in modo da indurre qualcuno a vendere alle banche un credito o un'obbligazione in cambio di nuova moneta.

Potremo quindi assumere tranquillamente il secondo caso come tipico. Si può ammettere che una variazione di M opererà variando r , ed una variazione di r porterà ad un nuovo equilibrio in parte variando M_2 e in parte variando Y e quindi M_1 . La ripartizione dell'incremento di moneta fra M_1 e M_2 nella nuova posizione di equilibrio dipenderà dalla rispondenza dell'investimento ad un ribasso del tasso di interesse e dalla rispondenza del reddito ad un incremento dell'investimento ^a. Siccome Y dipende in parte da r , ne deriva che una data variazione di M deve causare una variazione di r sufficiente a far sì che le variazioni risultanti rispettivamente in M_1 e M_2 raggiungano, sommate assieme, la variazione data di M .

2) Non sempre si chiarisce se la velocità-reddito della moneta sia

definita come il rapporto di Y ad M oppure come il rapporto di Y ad M_1 . Propongo, tuttavia, di assumerla nel secondo significato. Quindi se V è la velocità-reddito della moneta,

$$L_1(Y) = \frac{Y}{V} = M_1.$$

Naturalmente non vi è alcuna ragione di supporre che V sia costante. Il suo valore dipenderà dalle caratteristiche dell'organizzazione bancaria e industriale, dalle consuetudini sociali, dalla distribuzione del reddito fra le diverse classi e dal costo effettivo di mantenere moneta inutilizzata. Ciò non di meno, se ci riferiamo al breve periodo e se possiamo supporre plausibilmente che non vi siano variazioni rilevanti in alcuno di questi fattori, possiamo considerare V come abbastanza costante.

3) Infine vi è la questione della relazione fra M_2 ed r . Abbiamo visto nel cap. 13 che l'*incertezza* quanto all'andamento futuro del tasso di interesse è l'unica spiegazione intelligibile del tipo L_2 di preferenza per la liquidità che induce a detenere la quantità M_2 di moneta. Ne segue che una data quantità M_2 non avrà una relazione quantitativa definita con un dato tasso di interesse r ; ciò che importa non è il livello *assoluto* di r , ma lo scostamento rispetto a quello che viene considerato un livello di r abbastanza *sicuro*, a seconda dei calcoli di probabilità sui quali ci si basa. Ciononostante vi sono due ragioni per supporre che in ogni dato stato dell'aspettativa, una discesa di r implicherà un aumento di M_2 . In primo luogo, se rimane immutata l'opinione generale su quello che sia un livello sicuro di r , ogni ribasso di r riduce il tasso di mercato relativamente al tasso «sicuro» e quindi accresce il rischio della non-liquidità; in secondo luogo, ogni ribasso di r riduce i guadagni correnti ottenibili dalla nonliquidità, i quali sono disponibili come una specie di premio di assicurazione per compensare il rischio di perdita in conto capitale; e li riduce per un ammontare uguale alla differenza fra il *quadrato* del vecchio tasso di interesse e il *quadrato* del nuovo. Per esempio, se il tasso di interesse su un credito a lungo termine è del 4 per cento, è preferibile sacrificare la liquidità a meno che si tema, sulla base di una media di probabilità, che il tasso di interesse a lungo termine possa salire con una velocità maggiore del 4 per cento di sé stesso all'anno, ossia di un ammontare maggiore di 0,16 per cento all'anno. Se però il tasso di interesse fosse già al

basso livello del 2 per cento all'anno, il rendimento corrente compenserebbe soltanto un suo aumento nella lieve misura di 0,04 per cento all'anno. In realtà, è forse questo il maggiore ostacolo ad una discesa del tasso di interesse ad un livello molto basso. Salvo che si ritenga esistano ragioni per le quali l'esperienza futura debba essere molto diversa dall'esperienza passata, un tasso di interesse a lungo termine ad esempio del 2 per cento, lascia maggiore adito al timore che alla speranza, e nello stesso tempo offre un rendimento corrente appena sufficiente a compensare un'assai piccola entità di timore.

È quindi evidente che il tasso di interesse è un fenomeno altamente psicologico. Troveremo infatti nel Libro V che esso non può essere in equilibrio ad un livello *inferiore* al tasso corrispondente alla piena occupazione; perché a quel livello sarà prodotto uno stato di vera inflazione, col risultato che M_1 assorbirà una quantità di moneta sempre crescente. Ma ad un livello *superiore* al tasso corrispondente alla piena occupazione, il tasso corrente di interesse a lungo termine dipenderà non soltanto dalla politica corrente dell'autorità monetaria, ma anche dalle aspettative del mercato riguardo alla sua politica futura. Il tasso di interesse a breve termine è controllato facilmente dall'autorità monetaria, sia perché non è difficile produrre la convinzione che la sua politica non varierà di molto nel prossimo futuro, sia perché la perdita possibile è piccola in confronto al rendimento corrente (a meno che questo si avvicini a zero). Ma il tasso a lungo termine può essere più difficile da modificare, una volta che sia caduto ad un livello che, sulla base dell'esperienza passata e delle aspettative presenti sulla politica monetaria *futura*, sia considerato «non sicuro» dall'opinione rappresentativa. Per esempio, in un paese legato ad un regime aureo internazionale, un tasso di interesse inferiore a quello prevalente altrove sarà considerato con giustificabile sfiducia; eppure un tasso nazionale di interesse elevato fino alla parità col tasso *massimo* (tenuto conto del rischio) fra quelli prevalenti in tutti i paesi appartenenti al sistema internazionale, può essere assai superiore a quanto sia compatibile con una piena occupazione nel mercato nazionale.

Quindi una politica monetaria che colpisca l'opinione pubblica per essere di carattere empirico o facilmente soggetta a variazione, può non riuscire nel suo intento di ridurre fortemente il tasso di interesse a lungo termine, poiché

M_2 può tendere ad aumentare quasi illimitatamente in risposta ad una riduzione di r al di sotto di una certa cifra. Mentre invece la stessa politica può avere facilmente successo se si raccomanda alla pubblica opinione come ragionevole e praticabile e rivolta all'interesse pubblico, con una base di convinzioni radicate e promossa da un'autorità non facilmente sostituibile.

Potrebbe essere forse più preciso dire che il tasso di interesse è un fenomeno altamente convenzionale, piuttosto che altamente psicologico. Il suo valore effettivo è infatti in gran parte governato dall'opinione prevalente su quello che sarà, secondo le aspettative, il suo valore futuro (VII). *Qualsiasi* livello di interesse, che sia accettato con sufficiente convinzione come *probabilmente* durevole, *sarà* durevole; benché naturalmente, in una società mutevole sarà per svariate ragioni soggetto a fluttuazioni intorno al valore normale atteso. In particolare, quando M_1 aumenta più rapidamente di M , il tasso di interesse aumenterà, e viceversa. Ma esso può fluttuare per decine di anni intorno ad un livello che è cronicamente troppo alto per un'occupazione piena; specialmente se l'opinione prevalente è che il tasso di interesse si aggiusti automaticamente, cosicché si ritenga che il livello stabilito dalla convenzione sia radicato su basi oggettive assai più forti della convenzione, e se né il pubblico né l'autorità pensino che l'incapacità dell'occupazione a raggiungere un livello ottimo sia dovuta al prevalere di tassi di interesse non adatti a portarvela.

Il lettore dovrebbe ora rendersi conto delle difficoltà che si incontrano nel mantenere la domanda effettiva ad un livello sufficientemente alto da realizzare la piena occupazione, le quali derivano da un tasso di interesse a lungo termine convenzionale e abbastanza stabile, unito ad una efficienza marginale del capitale incostante e altamente instabile.

Se si può trarre qualche ottimismo da riflessioni più incoraggianti, esso può dedursi dalla speranza che, proprio perché la convenzione non è radicata in una opinione sicura, essa non opporrà molta resistenza ad una politica che sia moderatamente duratura e coerente da parte dell'autorità monetaria. L'opinione pubblica può abituarsi abbastanza rapidamente ad un ribasso modesto del tasso di interesse, e l'aspettativa convenzionale del futuro ne può essere conseguentemente modificata, preparando così il terreno per un movimento successivo, fino ad un certo punto. Un esempio interessante è fornito dalla discesa del tasso di interesse a lungo termine in Gran Bretagna

dopo l'abbandono del regime aureo: i movimenti principali furono compiuti mediante una serie di salti discontinui, a mano a mano che la funzione di liquidità del pubblico, una volta che questo si era abituato a ciascuna riduzione successiva, diveniva pronta a rispondere a qualche nuovo incentivo nelle notizie o nella politica delle autorità.

III

Possiamo riassumere quanto sopra nei termini seguenti: in ogni stato delle aspettative, vi è nell'opinione del pubblico una certa tendenza potenziale a detenere moneta al di là della misura richiesta dal motivo delle transazioni o da quello precauzionale; e questa tendenza darà luogo a scorte effettive di moneta in una misura che dipende dalle condizioni alle quali l'autorità monetaria è disposta a crearla. È questa tendenza potenziale che viene riassunta nella funzione L_2 di liquidità.

In corrispondenza con la quantità di moneta creata dall'autorità monetaria vi sarà quindi, *cet. par.*, un determinato tasso di interesse, o, più rigorosamente, un insieme di tassi di interesse per debiti di diverse scadenze. Tuttavia lo stesso varrebbe per qualsiasi altro fattore del sistema economico preso isolatamente. Quindi quest'analisi particolare sarà utile e significativa soltanto in quanto vi sia una certa connessione diretta o casuale fra le variazioni della quantità di moneta e le variazioni del tasso di interesse. Quello che ci spinge a ritenere che esista una connessione speciale di tal genere è il fatto che, in generale, il sistema bancario e l'autorità monetaria compiono negoziazioni in moneta e in crediti e non in capitali reali o beni di consumo.

Se l'autorità monetaria fosse disposta a negoziare sia acquisti che vendite, a condizioni prestabilite, in crediti di ogni scadenza, e a maggior ragione se essa fosse disposta a negoziare crediti aventi vario grado di rischio, la relazione fra l'insieme di tassi di interesse e la quantità di moneta sarebbe diretta. L'insieme di tassi di interesse sarebbe semplicemente un'espressione delle condizioni alle quali il sistema bancario è disposto ad acquistare o a cedere crediti; e la quantità di moneta sarebbe l'ammontare che può entrare in possesso degli individui i quali – tenuto conto di tutte le circostanze rilevanti – preferiscono disporre di moneta liquida anziché cederla in cambio di un credito alle condizioni indicate dal tasso di interesse di mercato. Forse il miglioramento pratico più importante, che si può compiere nella tecnica della

manovra monetaria, è che la banca centrale offra di acquistare e vendere a prezzi fissi obbligazioni garantite dallo Stato per tutte le scadenze, in luogo dell'unico tasso di sconto per gli effetti a breve termine.

Oggi tuttavia, nella realtà, il prezzo dei crediti – quale è fissato dal sistema bancario – è «effettivo» nel mercato, nel senso che governa i prezzi effettivi di mercato, in una misura che varia nei diversi sistemi. Talvolta il prezzo è più effettivo in una direzione che in un'altra; ossia il sistema bancario può impegnarsi ad acquistare crediti ad un certo prezzo, ma non necessariamente a venderli a un prezzo tanto vicino a quello di acquisto da non lasciare nulla più di un compenso di intermediario; benché non vi sia alcuna ragione per la quale il prezzo non debba esser reso effettivo in ambedue le direzioni grazie ad operazioni di mercato aperto. Vi è poi una qualificazione più importante: l'autorità monetaria, di regola, non è un negoziatore ugualmente disposto a trattare crediti di ogni scadenza. L'autorità monetaria tende spesso in pratica a concentrare la sua azione sui crediti a breve e a lasciare che il prezzo dei crediti a lunga scadenza sia influenzato da reazioni tardive e imperfette dei prezzi dei crediti a breve; sebbene anche in questo caso non vi sia alcuna ragione per la quale essa debba necessariamente comportarsi in tal modo. Dove operano queste due qualificazioni, l'immediatezza della relazione fra il tasso di interesse e la quantità di moneta viene corrispondentemente modificata. In Gran Bretagna sembra che vada allargandosi il campo del controllo deliberato. Ma nell'applicare questa teoria a ciascun caso particolare si deve tener conto delle caratteristiche speciali del metodo effettivamente impiegato dall'autorità monetaria. Se questa negozia soltanto crediti a breve scadenza, dobbiamo considerare quale influenza il prezzo attuale e prospettico dei crediti a breve esercita sui crediti a scadenza più lunga.

Vi sono quindi certe limitazioni alla capacità dell'autorità monetaria di stabilire un dato insieme di tassi di interesse per crediti di condizioni e di rischi diversi; le quali possono riassumersi come segue:

- 1) Vi sono quelle limitazioni che sorgono dalla prassi seguita dall'autorità monetaria stessa, quando essa è disposta a negoziare soltanto crediti di un tipo particolare.

- 2) È possibile, per le ragioni discusse sopra, che, dopo che il tasso di interesse è caduto ad un dato livello, la preferenza per la liquidità divenga virtualmente assoluta, nel senso che quasi tutti preferiscano detenere moneta

invece di titoli che fruttano un interesse così basso. In tal caso l'autorità monetaria avrebbe perduto il controllo effettivo sul tasso di interesse. Ma, mentre questo caso-limite può divenire praticamente importante nel futuro, non ne conosco alcun esempio verificatosi finora. Del resto non vi è stata finora grande occasione di averne una prova, dato che generalmente le autorità monetarie non sono disposte a negoziare con decisione crediti a lungo termine. Inoltre, se dovesse sorgere tale situazione, essa significherebbe che la stessa pubblica autorità potrebbe prendere denaro a prestito su scala illimitata, attraverso il sistema bancario, ad un tasso di interesse nominale.

3) Gli esempi più clamorosi di un crollo completo della stabilità del tasso di interesse, a causa dello spostamento della funzione di liquidità in una direzione o nell'altra, si sono verificati in circostanze molto anormali. In Russia e nell'Europa centrale dopo la guerra del 1914-18 si verificò una crisi monetaria o fuga dalla moneta, durante la quale non si sarebbe potuto indurre nessuno a conservare scorte di moneta o di crediti a qualsiasi condizione; e anche un tasso di interesse alto e crescente era incapace a far fronte all'aumento dell'efficienza marginale del capitale (specialmente di scorte di merci liquide) sotto l'influenza dell'aspettativa di una discesa ancora maggiore del valore della moneta; mentre negli Stati Uniti in certi periodi del 1932 vi fu una crisi di specie opposta: una crisi finanziaria o crisi di liquidazione, nella quale non si sarebbe potuto indurre quasi nessuno a cedere la sua scorta di moneta a qualsiasi condizione ragionevole.

4) Vi è infine la difficoltà discussa nella sezione VI del cap. II, sul modo di portare il tasso di interesse effettivo al di sotto di un certo livello, la qual cosa può dimostrarsi importante in un periodo di tassi di interesse bassi; ossia i costi di intermediazione per portare in contatto il debitore e il creditore finali, e la quota per il rischio, specialmente per il rischio morale, che il creditore richiede in aggiunta al tasso puro di interesse. Col discendere del tasso puro di interesse non ne segue che la quota per le spese e il rischio discenda di pari passo. Quindi il tasso di interesse che il debitore tipico deve pagare può discendere più lentamente del tasso puro di interesse e, dati i metodi dell'organizzazione bancaria e finanziaria esistente, può darsi che sia impossibile portarlo al di sotto di una certa cifra minima. Questo è particolarmente importante se la stima del rischio morale raggiunge un valore apprezzabile. Se infatti il rischio è dovuto a dubbi nella mente del creditore

riguardo all'onestà del debitore, non vi è nulla nella mente del debitore che non intenda essere disonesto che possa compensare il maggior tasso. È anche importante nel caso di prestiti a breve termine (per esempio i prestiti bancari) dove le spese sono forti: una banca può dover far pagare ai suoi clienti l'1/2 o il 2 per cento anche se il tasso puro di interesse per il creditore è zero.

IV

A costo di anticipare argomenti appartenenti più propriamente al cap. 21, può essere interessante a questo punto indicare brevemente la relazione di quanto si è detto sopra con la teoria quantitativa della moneta.

In una società statica, o in una società nella quale per qualsiasi altra ragione nessuno avverte alcuna incertezza circa i tassi futuri di interesse, la funzione L_2 di liquidità, o propensione a tesaurizzare, come potremmo chiamarla, sarà sempre zero in condizioni di equilibrio. Quindi in tali condizioni $M_2 = \text{zero}$ e $M = M_1$; cosicché qualsiasi variazione di M provocherà fluttuazioni nel tasso di interesse fino a quando il reddito raggiunge un livello al quale la variazione di M_1 è uguale alla variazione supposta di M .

Ora $M_1V = Y$, dove V è la velocità-reddito della moneta definita come sopra e Y è il reddito aggregato. Quindi, se è possibile misurare la quantità O e il prezzo P della produzione corrente, avremo $Y = OP$ e quindi $MV = OP$; ciò che è praticamente lo stesso della teoria quantitativa della moneta nella sua forma tradizionale ^b.

Per gli scopi del mondo reale, è un grande difetto della teoria quantitativa che essa non distingua fra le variazioni dei prezzi che sono una funzione di variazioni della produzione e quelle che sono una funzione di variazioni dell'unità di salario ^c. La spiegazione di questa omissione deve forse trovarsi nei presupposti che non vi sia alcuna propensione a tesaurizzare e che esista sempre piena occupazione. Infatti in questo caso, essendo O costante e M_2 uguale a zero, e se possiamo assumere anche V come costante, ne deriva che tanto l'unità di salario quanto il livello dei prezzi saranno direttamente proporzionali alla quantità di moneta.

a. Dobbiamo rimandare al Libro V la discussione del processo di formazione del nuovo equilibrio.

b. Se avessimo definito V , non uguale a Y/M_1 ma uguale a Y/M , allora naturalmente la teoria

quantitativa sarebbe un truismo valevole in tutte le circostanze, sebbene senza significato.

c. Questo aspetto sarà sviluppato ulteriormente nel cap. 21.

CAPITOLO 16.

OSSERVAZIONI DIVERSE SULLA NATURA DEL CAPITALE

I

Un atto di risparmio individuale significa, per così dire, una decisione di saltare il pranzo di oggi; ma *non* richiede necessariamente una decisione di pranzare o di comperare un paio di scarpe fra una settimana o fra un mese, o di consumare qualsiasi bene determinato a qualsiasi data determinata. Cosicché esso deprime l'attività della preparazione del pranzo odierno, senza stimolare l'attività del tenersi pronti per qualche atto futuro di consumo. Non è una sostituzione di una domanda futura ad una domanda presente di consumo, ma è una diminuzione netta di tale domanda. Inoltre, l'aspettativa del consumo futuro si basa così tanto sull'esperienza corrente del consumo di oggi, che probabilmente una riduzione di questo farà abbassare quella; cosicché l'atto di risparmio non soltanto deprimerà il prezzo dei beni di consumo lasciando inalterata l'efficienza marginale del capitale esistente, ma può anche tendere effettivamente ad abbassare anche quest'ultima. In tal caso può ridurre la domanda presente di investimento, oltreché la domanda presente di consumo.

Se il risparmio consistesse non soltanto nell'astenersi dal consumo presente, ma nel collocare contemporaneamente un ordine specifico per il consumo futuro, l'effetto potrebbe essere del tutto diverso. In tal caso infatti l'aspettativa di un certo rendimento futuro dell'investimento sarebbe migliorata; e le risorse liberate dal compito di far fronte al consumo presente potrebbero esser rivolte a far fronte al consumo futuro. Ciò non significa necessariamente che esse dovrebbero essere, anche in questo caso, di ampiezza *uguale* all'ammontare di risorse liberate; giacché l'intervallo di tempo desiderato potrebbe richiedere un metodo di produzione tanto scomodamente «indiretto» da avere un'efficienza assai inferiore al tasso

corrente di interesse; col risultato che l'effetto favorevole, esercitato sull'occupazione dall'ordine per il consumo futuro, non si esplicherebbe subito, ma a qualche data successiva, cosicché l'effetto *immediato* del risparmio sarebbe ancora avverso all'occupazione. Comunque in ogni caso una decisione individuale di risparmiare non implica di fatto di collocare un ordine specifico per il consumo futuro, ma semplicemente di annullare un ordine presente. Quindi, dato che l'aspettativa del consumo è l'unica ragion d'essere dell'occupazione, non vi dovrebbe esser nulla di paradossale nella conclusione che una diminuita propensione al consumo esercita, *cet. par.* un effetto deprimente sull'occupazione.

Le difficoltà, quindi, non nascono perché l'atto di risparmio implichi di sostituire al consumo presente qualche consumo aggiuntivo specifico, la cui preparazione richieda una attività economica immediata di entità pari a quella che sarebbe richiesta da un consumo presente di valore uguale alla somma risparmiata; quelle difficoltà nascono invece perché l'atto di risparmio implica un desiderio di «ricchezza» come tale, ossia di una capacità di consumare beni non specificati a date non specificate. L'idea assurda, benché quasi universale, che un atto di risparmio individuale valga lo stesso di un atto di consumo individuale nei riguardi della domanda effettiva, è stata favorita dal sofisma, assai più specioso della conclusione che se ne è tratta, che un accresciuto desiderio di possedere la ricchezza, siccome coincide in gran parte con un accresciuto desiderio di possedere investimenti, debba offrire, accrescendo la domanda di investimenti, uno stimolo alla loro produzione; talché l'investimento corrente verrebbe favorito dal risparmio individuale nella stessa misura nella quale il consumo presente ne viene diminuito.

È da questo errore che è estremamente difficile svezzare le menti degli uomini. Esso deriva dal ritenere che il possessore della ricchezza desideri un bene capitale *come tale*, mentre quello che egli realmente desidera è il suo *reddito prospettico*. Ora, il rendimento prospettico dipende interamente dall'aspettativa di una domanda effettiva futura in relazione alle condizioni future dell'offerta. Quindi, se un atto di risparmio non fa nulla per migliorare il rendimento prospettico, non fa nulla per stimolare l'investimento. Inoltre, affinché un singolo risparmiatore possa raggiungere lo scopo desiderato del possesso della ricchezza, non è necessario che sia prodotto un *nuovo* bene capitale per soddisfarlo. Il semplice atto di risparmio da parte di un individuo,

essendo *bilaterale* come abbiamo mostrato sopra, forza qualche altro individuo a trasferire a lui qualche oggetto di ricchezza nuovo o vecchio. Ciascun atto di risparmio implica un inevitabile trasferimento «forzato» di ricchezza a favore di colui che risparmia, sebbene questi a sua volta possa soffrire a causa del risparmio degli altri. Questi trasferimenti di ricchezza non richiedono la creazione di ricchezza nuova; anzi, come abbiamo visto, possono ostacolarla attivamente. La creazione di ricchezza nuova dipende interamente dalla condizione che il rendimento prospettico della ricchezza nuova raggiunga il livello posto dal tasso corrente di interesse. Il rendimento prospettico del nuovo investimento marginale non è accresciuto dal fatto che qualcuno desideri accrescere la sua ricchezza, dato che il rendimento prospettico del nuovo investimento marginale dipende dall'aspettativa della domanda di un bene specifico a una data specifica.

Né possiamo evitare questa conclusione osservando che quello che il possessore della ricchezza desidera non è un dato rendimento prospettico, ma il miglior rendimento prospettico disponibile, cosicché un accresciuto desiderio di possedere ricchezza riduce il rendimento prospettico di cui i produttori di nuovi investimenti si devono contentare. Giacché in tal modo si trascura il fatto che vi è sempre un'alternativa al possesso di capitali reali: il possesso di moneta e crediti; cosicché il rendimento prospettico di cui i produttori di investimenti nuovi si devono contentare non può discendere al di sotto del livello fissato dal tasso corrente di interesse. E il tasso corrente di interesse dipende, come abbiamo visto, non dall'intensità del desiderio di detenere la ricchezza, ma dall'intensità del desiderio di tenerla rispettivamente in forme liquide e in forme non liquide, oltreché dalla relazione fra l'ammontare dell'offerta di ricchezza in una forma e l'offerta di ricchezza nell'altra forma. Se il lettore si sente ancora perplesso, si chieda perché, rimanendo invariata la quantità di moneta, un nuovo atto di risparmio dovrebbe diminuire la somma che si desidera mantenere in forma liquida al tasso esistente di interesse.

Nel capitolo seguente saranno considerate certe perplessità più profonde che possono sorgere quando cerchiamo di indagare più a fondo il problema delle motivazioni e dei modi in cui queste si manifestano.

II

Invece di dire che il capitale è *produttivo*, è assai meglio dire che esso

fornisce, nel corso della sua vita, un reddito maggiore del suo costo originario. Infatti l'unica ragione per la quale un bene capitale offre una prospettiva di rendere, durante la sua vita, servizi aventi un valore complessivo superiore al suo prezzo di offerta iniziale è perché esso è *scarso*; e viene mantenuto scarso a causa della concorrenza del tasso di interesse monetario. Se il capitale diviene meno scarso, diminuirà il suo rendimento in eccedenza del costo, senza che il capitale sia divenuto meno produttivo, almeno in senso fisico.

Sono quindi vicino alla dottrina pre-classica, che ogni cosa è *prodotta* dal *lavoro*, coadiuvato da ciò che allora usava chiamarsi arte e che ora si chiama tecnica, dalle risorse naturali che sono gratuite o costano una rendita a seconda della loro abbondanza o scarsità, e dai risultati del lavoro passato, incorporati in attività capitali, le quali hanno anch'esse un prezzo secondo la loro scarsità o abbondanza. È preferibile considerare il lavoro, compresi naturalmente i servizi personali dell'imprenditore e dei suoi collaboratori, come l'unico fattore di produzione, operante in un dato ambiente di tecnica, di risorse naturali, di beni capitali e di domanda effettiva. Ciò spiega in parte perché abbiamo potuto assumere l'unità di lavoro come l'unica unità fisica di cui abbiamo bisogno nel nostro sistema economico, oltre alle unità di moneta e di tempo.

È vero che alcuni processi produttivi lunghi e indiretti sono fisicamente efficienti. Ma tali sono anche alcuni processi brevi. Quelli lunghi non sono fisicamente efficienti perché sono lunghi. Fra i processi lunghi alcuni, e probabilmente la maggioranza, sarebbero fisicamente molto inefficienti, a causa dei danni e delle perdite causate dal tempo ^a. Con una data forza di lavoro vi è un limite definito alla quantità di lavoro incorporata in processi indiretti che può essere impiegata vantaggiosamente. A parte altre considerazioni, vi dev'essere una debita proporzione fra la quantità di lavoro impiegata nel fabbricare macchine e la quantità che sarà impiegata ad adoperarle. L'ammontare finale di *valore* non aumenterà indefinitamente, rispetto alla quantità di lavoro impiegato, a mano a mano che i processi adottati diventano sempre più indiretti, anche se l'efficienza fisica di questi vada ancora aumentando. Soltanto se il desiderio di rimandare il consumo fosse tanto forte da produrre una situazione nella quale l'occupazione piena richiedesse un volume di investimenti così grande da implicare un'efficienza

marginale del capitale negativa, un processo diverrebbe vantaggioso soltanto purché fosse lungo; nel qual caso dovremmo impiegare processi fisicamente *inefficienti*, purché essi fossero sufficientemente lunghi affinché il vantaggio derivante dal differimento compensasse la loro inefficienza. Di fatto dovremmo avere una situazione nella quale i processi *brevi* dovrebbero esser tenuti sufficientemente scarsi affinché la loro efficienza fisica compensasse lo svantaggio della rapida consegna del loro prodotto. Quindi una teoria corretta deve essere reversibile in modo da comprendere sia i casi in cui l'efficienza marginale del capitale corrisponda ad un tasso di interesse positivo, sia i casi in cui corrisponda ad un tasso negativo; e credo che soltanto la teoria della scarsità sopra delineata sia capace di questo risultato.

Inoltre vi sono ragioni di ogni specie perché vari generi di servizi e agevolzze sono scarsi e quindi costosi relativamente alla quantità di lavoro richiesta. Per esempio i procedimenti puzzolenti esigono una ricompensa maggiore, perché altrimenti la gente non li intraprenderebbe; e così pure i processi rischiosi. Ma noi non intendiamo costruire una teoria della produttività di quei processi come tali. In breve, non tutto il lavoro viene compiuto in circostanze ambientali ugualmente gradevoli; e le condizioni di equilibrio richiedono che i beni prodotti in circostanze ambientali meno gradevoli (caratterizzate dal puzzo, dal rischio o dal decorrere del tempo) debbano essere mantenuti tanto scarsi da avere un prezzo più alto. Ma se il decorrere del tempo diviene una circostanza ambientale favorevole, il che è un caso affatto possibile e già vale per molti individui, allora, come ho detto sopra, saranno i processi brevi che si dovranno mantenere sufficientemente scarsi.

Dato l'ammontare ottimo di processi indiretti, dovremo naturalmente scegliere i processi indiretti più efficienti che possiamo trovare, fino a raggiungere il totale richiesto. Ma l'ammontare ottimo in sé stesso dovrebbe essere tale da far fronte alle date opportune a quella parte della domanda dei consumatori che si desidera differire. Ossia in condizioni ottime la produzione dovrebbe essere organizzata in modo tale da produrre nel modo più efficiente compatibile con le consegne alle date per le quali si attende che la domanda dei consumatori divenga effettiva. È inutile produrre per la consegna ad una data diversa da questa, anche se la produzione fisica potesse essere aumentata variando la data di consegna; tranne in quanto la prospettiva, per così dire, di un pasto più copioso inducesse il consumatore ad

anticipare o a posticipare l'ora del pranzo. Se si prevede che il consumatore, presa conoscenza dei piatti che può avere fissando il pranzo ad ore diverse, decida di pranzare alle 8, è compito del cuoco di fornire il miglior pranzo che possa servire per quell'ora, senza più pensare che, se il suo unico scopo fosse quello di preparare il pranzo migliore e se l'ora del pranzo non contasse per niente, gli potrebbe magari convenire di preparare invece per le 7,30 o per le 8,30. In certe situazioni sociali può darsi che si potrebbero avere pranzi fisicamente migliori se si pranzasse più tardi di quanto si fa; ma è ugualmente concepibile che in altre situazioni si potrebbero avere pranzi migliori desinando più presto. Come ho detto sopra, la nostra teoria deve essere applicabile ad ambedue le eventualità.

Se il tasso di interesse fosse zero, vi sarebbe un intervallo ottimo, per qualsiasi bene, fra la data media dell'inizio del processo di produzione e la data del consumo, al quale intervallo il costo del lavoro sarebbe un minimo: un processo di produzione più breve sarebbe tecnicamente meno efficiente, mentre un processo più lungo sarebbe anch'esso meno efficiente a causa dei costi di magazzinaggio e del deterioramento. Se però il tasso di interesse è maggiore di zero, si introduce un nuovo elemento di costo, il quale aumenta con la lunghezza del processo, cosicché l'intervallo ottimo sarà abbreviato, e la quantità corrente di lavoro negli stadi iniziali della produzione per far fronte alla consegna finale del prodotto dovrà venir ridotta fino a quando il prezzo complessivo sia aumentato abbastanza da coprire il maggior costo; un costo che sarà accresciuto sia dall'onere dell'interesse, sia dalla diminuita efficienza del più breve periodo di produzione. Mentre si darà il caso opposto se il tasso di interesse scende al di sotto di zero (supposto che ciò sia tecnicamente possibile). Se è data la domanda prevista dei consumatori, l'applicare oggi alla produzione una certa quantità di fattori deve competere, per così dire, con l'alternativa di applicarli ad una data successiva; e, conseguentemente, l'applicarli oggi sarà conveniente soltanto quando il minor costo – dovuto alla maggiore efficienza tecnica o a variazioni previste dei prezzi – che si sosterebbe col produrre più tardi invece che ora, sia insufficiente a compensare il provento inferiore dell'interesse negativo. Nel caso della grande maggioranza dei beni sarebbe necessaria una grande *inefficienza* tecnica perché convenisse iniziare il processo di produzione con una più che modesta anticipazione sul consumo prospettico. Quindi, anche se il tasso di interesse è zero, vi è uno stretto limite alla frazione della domanda

prevista dei consumatori cui conviene cominciare a far fronte in anticipo; e con l'aumentare del tasso di interesse, la parte della domanda prevista dei consumatori per la quale è conveniente produrre oggi si contrae di pari passo.

III

Abbiamo visto che il capitale deve essere mantenuto abbastanza scarso in periodi lunghi affinché abbia un'efficienza marginale almeno uguale al tasso di interesse per un periodo pari alla vita del capitale stesso, quale è determinata dalle condizioni psicologiche ed istituzionali. Quali conseguenze ne derivano per una società che sia così bene attrezzata in capitale che l'efficienza marginale di questo sia zero e divenga negativa con qualsiasi investimento aggiuntivo; e che tuttavia possieda un sistema monetario tale che la moneta si possa «conservare» con un costo trascurabile di conservazione e di custodia, e dove quindi l'interesse non possa divenire negativo; e che inoltre, in condizioni di occupazione piena, sia disposta a risparmiare?

Se, in tali circostanze, partiamo da una posizione di piena occupazione, gli imprenditori incorreranno certamente in perdite se continuano ad offrire occupazione su una scala tale da utilizzare tutto lo stock di capitale esistente. Quindi la consistenza di capitale e il livello dell'occupazione dovranno contrarsi fino a quando la collettività si impoverisca al punto che il risparmio complessivo si riduca a zero, compensando il risparmio positivo di alcuni individui o gruppi col risparmio negativo di altri. Dunque per una società quale quella che abbiamo supposta, la posizione di equilibrio, in condizioni di *laissez-faire*, sarà una posizione nella quale l'occupazione sia abbastanza bassa e il tenor di vita sia abbastanza miserabile per ridurre a zero il risparmio. Più probabilmente vi sarà un movimento ciclico intorno a questa posizione di equilibrio. Se infatti vi è ancora luogo per l'incertezza riguardo al futuro, l'efficienza marginale del capitale salirà occasionalmente al di sopra di zero, originando un'espansione, e nella crisi seguente lo stock di capitale può cadere per un certo tempo al di sotto del livello che frutta un'efficienza marginale zero a lungo andare. Supponendo corrette le previsioni, lo stock di capitale di equilibrio che avrà un'efficienza marginale esattamente pari a zero, sarà, naturalmente, inferiore a quello che corrisponderebbe alla piena occupazione dei lavoratori disponibili; sarà infatti l'attrezzatura corrispondente a quell'entità relativa di disoccupazione che

assicura un risparmio pari a zero.

L'unica posizione alternativa di equilibrio sarebbe data da una situazione nella quale una consistenza di capitale abbastanza grande da avere un'efficienza marginale pari a zero rappresentasse anche un ammontare di ricchezza abbastanza grande da soddisfare completamente il desiderio complessivo da parte del pubblico di fare accantonamenti per il futuro, anche in condizioni di piena occupazione, in circostanze nelle quali non si possa ottenere alcun premio in forma di interesse. Sarebbe tuttavia una coincidenza improbabile che la propensione a risparmiare in condizioni di piena occupazione venisse soddisfatta proprio al punto in cui lo stock di capitale raggiungesse il livello al quale la sua efficienza marginale fosse pari a zero. Quindi, se questa più favorevole possibilità ci viene in aiuto, essa probabilmente avrà effetto, non proprio al punto al quale il tasso di interesse si annulla, ma in qualche punto precedente nel corso della discesa progressiva del tasso di interesse.

Abbiamo supposto finora l'esistenza di un fattore istituzionale che impedisce al tasso di interesse di divenir negativo, cioè la moneta che si può conservare con un costo trascurabile. Di fatto però, esistono fattori istituzionali e psicologici i quali pongono praticamente un limite molto superiore a zero alla discesa possibile del tasso di interesse. In particolare i costi del mettere in contatto debitori e creditori e l'incertezza relativa al futuro del tasso di interesse, che abbiamo esaminati sopra, pongono un limite inferiore, il quale nelle circostanze presenti può forse raggiungere il 20 il 2^{1/2} per cento a lungo termine. Se ciò si dimostrasse corretto, potrebbero presto realizzarsi nell'esperienza effettiva le paradossali possibilità dell'accrescimento dello stock di ricchezza, in condizioni nelle quali il tasso di interesse non potesse discendere ulteriormente in un regime di *laissez-faire*. Inoltre, se il livello minimo al quale è praticamente possibile portare il tasso di interesse è notevolmente superiore a zero, vi è minor probabilità che il desiderio complessivo di accumulare ricchezza venga soddisfatto prima che il tasso di interesse abbia toccato il suo livello minimo.

Un esempio è fornito dalle esperienze della Gran Bretagna e degli Stati Uniti dopo la guerra del 1914-18: la ricchezza si è accumulata ad un ritmo tanto elevato che l'efficienza marginale del capitale è caduta più rapidamente di quanto potesse scendere il tasso di interesse, tenuto conto dei fattori

istituzionali e psicologici prevalenti; e questo, in condizioni prevalenti di *laissez-faire*, ha impedito di realizzare un livello ragionevole di occupazione e quel tenor di vita che era consentito dalle condizioni tecniche della produzione.

Ne deriva che di due collettività uguali, aventi la stessa tecnica ma consistenze diverse di capitale, la collettività che ha uno stock di capitale minore può essere in grado per un certo tempo di godere di un livello di vita superiore a quello della collettività che ne ha uno maggiore; sebbene, quando la collettività più povera abbia raggiunto quella ricca – ed è da presumere che infine la raggiunga – esse soffriranno entrambe il fato del re Mida. Questa disturbante conclusione dipende naturalmente dal presupposto che la propensione al consumo e il tasso di investimento non siano controllati deliberatamente nell'interesse sociale, ma lasciati principalmente alle influenze del *laissez-faire*.

Se per qualsiasi ragione il tasso di interesse non può scendere con la stessa rapidità con la quale cala l'efficienza marginale del capitale – ove il ritmo dell'accumulazione corrisponda a quanto la collettività delibera di risparmiare ad un tasso di interesse uguale all'efficienza marginale del capitale in condizioni di piena occupazione – allora perfino una diversione del desiderio di possedere ricchezza, verso attività che di fatto non frutteranno alcun reddito economico, accrescerà il benessere economico. Finché vi siano milionari che trovino soddisfazione nel costruire magnifici palazzi per contenere i loro corpi finché sono in vita e piramidi per accoglierli dopo morti, oppure che, pentendosi dei loro peccati, erigano cattedrali o elargiscano somme a monasteri o missioni estere, il giorno nel quale l'abbondanza di capitali ostacoli l'abbondanza della produzione può essere procrastinato. Lo «scavar buche nel terreno» mediante risorse tratte dal risparmio accrescerà non soltanto l'occupazione ma anche il reddito reale nazionale, di beni e servizi utili. Ma non è ragionevole che una collettività sensata accetti di dover dipendere da simili espedienti, fortuiti e spesso distruttivi, una volta che si siano compresi i fattori dai quali dipende la domanda effettiva.

IV

Supponiamo che si adottino provvedimenti intesi ad assicurare che il tasso di interesse sia adeguato al livello dell'investimento che corrisponde alla

piena occupazione. Supponiamo inoltre che entri in campo l'azione dello Stato come fattore equilibratore, per far sì che l'aumento dello stock di attrezzature sia tale da avvicinarsi al punto di saturazione ad una velocità che non susciti un gravame sproporzionato sul tenor di vita della generazione presente.

Con questi presupposti immaginerei che una collettività, governata con un certo giudizio, fornita di mezzi tecnici moderni, e la cui popolazione non aumenti rapidamente, dovrebbe essere in grado di abbassare fin quasi a zero, nel corso di una sola generazione, l'efficienza marginale del capitale in condizioni di equilibrio; cosicché si raggiungerebbe la situazione di una collettività quasi stazionaria, nella quale si verificherebbero variazioni e progressi soltanto in séguito a variazioni della tecnica, dei gusti, della popolazione e delle istituzioni, e nella quale i beni capitali si venderebbero ad un prezzo proporzionale al lavoro, ecc. in essi incorporato, precisamente secondo gli stessi principi che governano i prezzi delle merci di consumo nelle quali i costi di capitale entrano in misura trascurabile.

Se ho ragione di supporre che sia relativamente facile rendere i beni capitali tanto abbondanti da ridurre a zero l'efficienza marginale del capitale, questo può essere il modo più sensato di liberarsi progressivamente di molte fra le caratteristiche più discutibili del capitalismo. Un po' di riflessione mostrerà infatti quali enormi mutamenti sociali risulterebbero dalla progressiva scomparsa di un tasso di remunerazione sulla ricchezza accumulata. Gli uomini sarebbero sempre liberi di accumulare il proprio reddito guadagnato con l'intento di spenderlo in un momento successivo. Ma la loro accumulazione non crescerebbe. Essi sarebbero semplicemente nella posizione del padre di Pope, il quale, quando si ritirò dagli affari, si portò seco un canestro di ghinee nella sua villa a Twickenham e sostenne con esse le spese domestiche a mano a mano che queste occorreivano.

Il redditiero scomparirebbe, ma ciononostante vi sarebbe ancora campo per l'intraprendenza e l'abilità nella stima dei rendimenti prospettici, riguardo alla quale le opinioni potrebbero differire l'una dall'altra. Quanto ho detto sopra si riferisce infatti soprattutto al tasso puro di interesse, esclusa cioè ogni quota di rischio e simili, e non al rendimento lordo dei capitali, incluso il compenso del rischio. Quindi, a meno che il tasso puro di interesse si riducesse ad una cifra negativa, vi sarebbe ancora un rendimento positivo per remunerare singoli investimenti, compiuti con giudizio in attività aventi un

dubbio rendimento prospettico. Purché esista una certa misurabile riluttanza ad assumersi il rischio, vi sarebbe pure in complesso un reddito netto positivo da queste attività, nel corso di un certo periodo di tempo. Ma non è improbabile che, in tali circostanze, il desiderio di ottenere un reddito da investimenti dubbi potrebbe esser tale da far sì che in complesso quegli investimenti dessero luogo ad un reddito netto *negativo*.

a. Si confronti la nota di Marshall su Böhm-Bawerk, nei *Principi*, Libro VI, cap. VI, § 1 in fine.

CAPITOLO 17.

LE PROPRIETÀ ESSENZIALI DELL'INTERESSE E DELLA MONETA

I

Sembra dunque che il *tasso di interesse sulla moneta* abbia un ruolo peculiare nel porre un limite al livello dell'occupazione: esso stabilisce infatti il livello che l'efficienza marginale di bene capitale deve raggiungere se questo deve venir nuovamente prodotto. A prima vista è ben difficile riconoscere che le cose stiano in questo modo. È naturale che ci si domandi in che cosa consiste la peculiarità che distingue la moneta da altri beni capitali, se soltanto la moneta possieda un tasso di interesse, e cosa accadrebbe in un'economia non monetaria. Finché non avremo risposto a queste domande, non sarà chiaro il pieno significato della nostra teoria.

Il tasso di interesse monetario – dobbiamo ricordare al lettore – non è altro che l'eccedenza percentuale di una somma di moneta contrattata per consegna futura, ad esempio fra un anno, rispetto a quello che possiamo chiamare il prezzo immediato o a pronti di quella stessa somma. Sembra quindi che per ogni specie di bene capitale vi debba essere qualcosa di analogo al tasso di interesse sulla moneta. Esiste infatti una quantità definita, ad esempio di grano, da consegnare fra un anno, la quale ha oggi lo stesso valore di scambio di 100 quintali di grano per consegna immediata. Se la prima quantità è 105 quintali, possiamo dire che il tasso di interesse per il grano è il 5 per cento all'anno; se è 95 quintali, possiamo dire che quel tasso di interesse è *meno* 5 per cento all'anno. Quindi per ogni merce durevole abbiamo un tasso di interesse in termini della stessa merce: un tasso di interesse per il grano, uno per il rame, uno per le case e perfino uno per gli impianti siderurgici.

Per una merce come il grano, la differenza fra i contratti a termine e i contratti a pronti, quotati sul mercato, sta in una relazione definita col tasso di

interesse per il grano; ma siccome il contratto a termine è quotato in termini di moneta per consegna futura e non in termini di grano per consegna immediata, esso contiene anche il tasso di interesse per la moneta. La relazione esatta è la seguente:

Supponiamo che il prezzo a pronti del grano sia 100 sterline per 100 quintali, che il prezzo del contratto a termine per il grano da consegnare fra un anno sia 107 sterline per 100 quintali e che il tasso di interesse per la moneta sia il 5 per cento; qual è il tasso di interesse per il grano? 100 sterline a pronti acquisteranno 105 sterline per consegna futura, e 105 sterline per consegna futura acquisteranno $105/107 \cdot 100 = 98$ quintali per consegna futura. D'altro lato, 100 sterline a pronti acquisteranno 100 quintali di grano per consegna immediata. Quindi 100 quintali di grano per consegna immediata acquisteranno 98 quintali per consegna futura. Ne segue che il tasso di interesse per il grano è *meno* 2 per cento all'anno ^a.

Ne deriva che non vi è alcuna ragione perché i tassi di interesse per diverse merci debbano essere uguali, perché ad esempio il tasso di interesse per il grano debba essere uguale al tasso di interesse per il rame. È noto infatti che la relazione fra i contratti a pronti e i contratti a termine, quali sono quotati sul mercato, è diversa per le diverse merci: il che appunto ci condurrà alla soluzione che stiamo cercando. Può darsi infatti che sia il *massimo* fra i tassi particolari di interesse, come li possiamo chiamare, a risultare determinante (poiché è il massimo fra questi tassi che l'efficienza marginale di un capitale deve raggiungere se questo deve essere nuovamente prodotto); e che vi siano ragioni per le quali spesso quel tasso massimo sia proprio il tasso di interesse per la moneta (poiché, come vedremo, certe forze, che operano per ridurre i tassi particolari di interesse di altri beni capitali, non operano nel caso della moneta).

Si potrebbe aggiungere che, allo stesso modo in cui vi sono in ogni momento diversi tassi di interesse per le merci, così pure gli operatori in cambi ben sanno che il tasso di interesse non è nemmeno lo stesso in termini di due monete diverse, ad esempio la sterlina e il dollaro. Anche qui infatti la differenza fra contratti a pronti e contratti a termine per una moneta estera in cambio di sterline non è di regola la stessa per diverse monete estere.

Ora ciascuno di questi riferimenti in termini di merci ci offre la stessa possibilità della moneta nel misurare l'efficienza marginale del capitale.

Infatti possiamo prendere qualunque merce vogliamo, ad esempio il grano; possiamo calcolare il valore in termini di grano dei rendimenti prospettici di un qualsiasi capitale; e il tasso di sconto che rende il valore attuale di questa serie di annualità in grano uguale al prezzo di offerta presente di quel capitale in termini di grano ci dà l'efficienza marginale del capitale in termini di grano. Se non ci si attende alcuna variazione nel valore relativo di due riferimenti alternativi, l'efficienza marginale di un capitale sarà la stessa, misurata con l'uno o con l'altro; giacché il numeratore e il denominatore della frazione che ci dà l'efficienza marginale saranno variati nella stessa proporzione. Se però ci si attende che uno dei due riferimenti alternativi varierà in valore in termini dell'altro, le efficienze marginali dei capitali saranno variate in uguale proporzione, secondo il riferimento sul quale sono misurate. Per illustrare ciò prendiamo il caso più semplice, nel quale si preveda che il grano, uno dei riferimenti alternativi, si apprezzerà ad un tasso costante di a per cento all'anno in termini di moneta; l'efficienza marginale di un bene capitale, che è x per cento in termini di moneta, sarà allora $x - a$ per cento in termini di grano. Siccome le efficienze marginali di tutti i capitali saranno variate della stessa quantità, ne segue che il loro ordine di grandezza sarà lo stesso indipendentemente dal riferimento prescelto.

Se vi fosse qualche merce composita che potesse considerarsi rigorosamente rappresentativa, potremmo in un certo senso considerare il tasso di interesse e l'efficienza marginale del capitale in termini di questa merce come *il* tasso di interesse unico e *la* efficienza marginale unica del capitale. Ma su questo cammino vi sono, naturalmente, gli stessi ostacoli che si incontrano nel cercare di costruire un riferimento unico di valore.

Finora, dunque, il tasso monetario di interesse non ha alcun titolo per essere il tasso unico, in confronto di altri tassi di interesse, ma sta in condizioni di perfetta parità con gli altri. In che cosa sta dunque la peculiarità del tasso monetario di interesse, che conferisce ad esso l'importanza pratica predominante che gli è stata attribuita nei capitoli precedenti? Perché il volume della produzione e l'occupazione dovrebbero essere legate più intimamente al tasso monetario di interesse che a quello in termini di grano o in termini di case?

II

Vediamo ora in che cosa consistono i vari tassi di interesse in termini di

merci, per un periodo ad esempio di un anno, per diversi tipi di beni capitali. Siccome qui assumiamo successivamente ciascuna merce come riferimento (*standard* o unità di misura), dobbiamo calcolare i rendimenti su ciascuna merce misurandoli in termini della merce stessa.

Vi sono tre attributi che i diversi tipi di beni capitali posseggono in grado diverso:

I) Alcuni di essi, coadiuvando qualche processo di produzione o fornendo servizi ad un consumatore, producono un reddito o prodotto q , misurato in termini del bene medesimo.

II) La maggioranza dei beni capitali, salvo la moneta, vanno soggetti ad un certo deperimento o implicano qualche costo a causa del semplice trascorrere del tempo (a prescindere da ogni variazione del loro valore relativo) indipendentemente dall'essere o no impiegati nel produrre un reddito; ossia implicano un costo di mantenimento c misurato in termini del bene medesimo. Non importa per il nostro scopo presente sapere esattamente dove tiriamo la linea di separazione fra i costi che sottraiamo prima di calcolare q e quelli che comprendiamo in c , perché nelle pagine seguenti ci occuperemo esclusivamente di $q - c$.

III) Infine il potere di disporre di un bene capitale per un certo periodo può offrire una comodità o sicurezza potenziale che non è uguale per le diverse specie di capitali, anche se abbiano ugual valore iniziale. Ciò non si estrinseca in alcunché di visibile alla fine del periodo, in forma di prodotto; è tuttavia qualcosa per la quale la gente è disposta a pagare qualcosa. L'ammontare (sempre misurato in termini del bene medesimo), che la gente è disposta a pagare per la comodità o sicurezza potenziale data da questo potere di disponibilità (escluso il reddito o il costo di mantenimento di quel capitale), sarà da noi chiamato il suo premio per la liquidità l .

Ne deriva che il provento totale atteso dalla proprietà di un bene capitale per un certo periodo è uguale al suo rendimento *meno* il suo costo di mantenimento *più* il suo premio per la liquidità, ossia è uguale a $q - c + l$. Vale a dire, la somma $q - c + l$ è il tasso proprio di interesse per una merce qualsiasi, dove q , c ed l sono misurati in termini della merce stessa quale riferimento.

È caratteristica di ogni bene capitale utilizzato, sia un capitale strumentale (ad esempio una macchina) o un capitale di consumo (ad esempio una casa), che il suo reddito superi normalmente il costo di mantenimento, mentre il suo

premio per la liquidità sia probabilmente trascurabile; è caratteristica, invece, di una scorta di merci liquide o di un capitale strumentale o di consumo inoperoso che esso comporti un costo di mantenimento in termini del capitale medesimo, senza alcun reddito da contrapporre a tal costo, mentre in tal caso il premio per la liquidità sia generalmente trascurabile appena le scorte superino un livello modesto, benché possa divenire notevole in circostanze speciali; ed è caratteristica della moneta, che il suo reddito sia *zero*, e il suo costo di mantenimento trascurabile, ma il suo premio per la liquidità notevole. In realtà le diverse merci possono avere gradi diversi di premi per la liquidità e la moneta può comportare un certo costo di mantenimento, ad esempio per la custodia. Ma è una differenza essenziale fra la moneta e tutti o quasi tutti gli altri beni, che per la prima il premio per la liquidità supera di molto il costo di mantenimento, mentre per i secondi il costo di mantenimento supera di molto il premio per la liquidità. Supponiamo, a titolo di illustrazione, che per le case il reddito sia q_1 e il costo di mantenimento e il premio per la liquidità siano trascurabili; che per il grano il costo di mantenimento sia c_2 e il reddito e il premio per la liquidità siano trascurabili; e che per la moneta il premio per la liquidità sia l_3 e il reddito e il costo di mantenimento siano trascurabili. Allora q_1 è il tasso di interesse per le case, $-c_2$ il tasso di interesse per il grano e l_3 il tasso di interesse monetario.

Per determinare le relazioni fra i proventi attesi da tipi diversi di beni capitali in condizioni di equilibrio, dobbiamo anche conoscere a quanto si prevede che ammontino le variazioni dei valori relativi nel corso dell'anno. Assunta come riferimento di misura la moneta (a tal fine basta che sia una moneta di conto, e si potrebbe ugualmente prendere il grano), supponiamo che l'apprezzamento (o il deprezzamento) percentuale atteso sia a_1 per le case e a_2 per il grano. Abbiamo chiamato q_1 , $-c_2$ e l_3 i tassi propri di interesse per le case, per il grano e per la moneta, in termini delle merci stesse assunte come riferimento; ossia q_1 è il tasso di interesse per le case in termini di case, $-c_2$ è il tasso di interesse per il grano in termini di grano e l_3 è il tasso di interesse monetario in termini di moneta. Sarà anche utile chiamare $a_1 + q_1$, $a_2 - c_2$ ed l_3 , che stanno in luogo delle stesse quantità ridotte in termini di moneta assunta quale riferimento di valore, rispettivamente tasso monetario di interesse per le case, tasso monetario di interesse per il grano e

tasso monetario di interesse per la moneta. Con questa notazione è facile vedere che la domanda dei possessori di ricchezza sarà diretta alle case, al grano o alla moneta a seconda di quella, fra le tre quantità $a_1 + q_1$, $a_2 - c_2$ o l_3 , che sarà la massima. Quindi, in equilibrio, i prezzi di domanda delle case e del grano in termini di moneta saranno tali che non vi sarà da scegliere un'alternativa più vantaggiosa dell'altra; ossia $a_1 + q_1$, $a_2 - c_2$ e l_3 saranno *uguali*. La scelta del riferimento di valore non ha alcuna influenza su questo risultato, poiché uno spostamento da un riferimento all'altro varierà tutti i termini in misura uguale, ossia per un ammontare pari al tasso atteso di apprezzamento (o di deprezzamento) del nuovo riferimento in confronto all'antico.

Ora, saranno prodotti di nuovo quei beni capitali il cui prezzo normale di offerta è inferiore al prezzo di domanda; e saranno appunto quei capitali la cui efficienza marginale (calcolata sul loro prezzo normale di offerta) è superiore al tasso di interesse (misurando ambedue le quantità con lo stesso riferimento, qualunque esso sia). A mano a mano che aumenta lo stock dei beni capitali che hanno all'inizio un'efficienza marginale almeno uguale al tasso di interesse, la loro efficienza marginale (per le ragioni abbastanza ovvie che si sono date sopra) tende a calare. Quindi si arriverà ad un punto nel quale non è più conveniente produrli, *a meno che il tasso di interesse scenda di pari passo*. Quando non vi è *nessun* bene capitale la cui efficienza marginale raggiunge il tasso di interesse, viene ad arrestarsi la produzione ulteriore di capitali.

Supponiamo (come semplice ipotesi a questo punto del ragionamento) che vi sia qualche bene (ad esempio la moneta) il cui tasso di interesse sia fisso (o scenda meno rapidamente, con l'aumentare della produzione, di quanto scenda il tasso di interesse di qualsiasi altra merce); come si equilibrerà allora la situazione? Siccome $a_1 + q_1$, $a_2 - c_2$ e l_3 sono necessariamente uguali, e siccome per ipotesi l_3 è fisso oppure scende più lentamente di q_1 o di $-c_2$, ne segue che a_1 e a_2 devono aumentare. In altre parole, il prezzo monetario presente di ogni merce diversa dalla moneta tende a calare relativamente al suo prezzo futuro atteso. Quindi, se q_1 e $-c_2$ continuano a scendere, arriva un punto nel quale non è conveniente produrre alcuna merce, a meno che si preveda che il costo di produzione ad una certa data futura salirà, rispetto al

costo presente, di un ammontare tale da coprire il costo di mantenere una scorta prodotta attualmente fino alla data del maggior prezzo previsto.

È ora evidente che la nostra affermazione precedente che fosse il tasso monetario di interesse a porre un limite al volume di produzione – non è rigorosamente corretta. Avremmo dovuto dire che quello, fra i tassi di interesse propri dei vari beni capitali, il quale scende con maggior lentezza al crescere della consistenza dei capitali in generale, annulla alla fine la convenienza della produzione di ciascuno degli altri capitali; salvo nell'eventualità sopra menzionata, di una relazione speciale fra i costi di produzione presenti e prospettici. Con l'aumentare della produzione, i tassi propri di interesse scendono a livelli tali che i singoli beni capitali cadono, l'uno dopo l'altro, al disotto del limite della convenienza a produrli; finché alla fine uno o più tassi propri di interesse rimangono ad un livello superiore a quello dell'efficienza marginale di qualunque altro bene capitale.

Se per *moneta* intendiamo il riferimento (misura) del valore, è chiaro che non è necessariamente il tasso monetario di interesse che crea le difficoltà. Non potremmo uscire dalle nostre difficoltà (come taluni hanno supposto) semplicemente decretando che il grano o le case debbano essere il riferimento di valore, invece dell'oro o della sterlina. Giacché è chiaro adesso che nasceranno le stesse difficoltà se esiste un *qualunque* bene il cui tasso proprio di interesse sia riluttante a scendere con l'aumentare della produzione. Può darsi ad esempio che l'oro continui ad adempiere questo ufficio in un paese che sia passato ad un regime di moneta cartacea inconvertibile.

III

Nell'attribuire un significato peculiare al tasso monetario di interesse, abbiamo quindi supposto tacitamente che la moneta cui siamo abituati possiede alcune speciali caratteristiche, le quali fanno sì che il suo tasso proprio di interesse, espresso nella moneta stessa, sia più riluttante a calare, con l'aumento della sua produzione, dei tassi propri di interesse di qualsiasi altro bene capitale. È giustificato questo presupposto? Credo che la riflessione mostri che le seguenti peculiarità, che comunemente caratterizzano la moneta quale noi la conosciamo, sono atte a giustificarlo. Nella misura in cui la moneta adoperata quale riferimento di valore possieda queste peculiarità, sarà valida l'affermazione sommaria, che il tasso monetario di interesse è il tasso di interesse più significativo.

i) La prima caratteristica che tende verso tale conclusione è il fatto che la moneta, sia nel periodo lungo che in quello breve, ha un'elasticità di produzione pari a zero, o comunque piccolissima, per quanto riguarda il potere dei privati, distinti dall'autorità monetaria; intendendo in questo contesto per elasticità di produzione ^b la variazione della quantità di lavoro applicata a produrla a seguito di un aumento della quantità di lavoro che una unità di essa moneta potrà comperare. In altre parole, la moneta non può essere facilmente prodotta: gli imprenditori non possono destinare lavoro a volontà per produrre moneta in quantità crescenti a mano a mano che il suo prezzo aumenta in termini di unità di salario. Questa condizione è soddisfatta rigorosamente nel caso di una moneta inconvertibile e manovrata. Ma anche nel caso di una moneta in regime aureo essa vale approssimativamente, nel senso che la massima aggiunta alla quantità del lavoro che può venir in tal modo occupato è relativamente molto piccola, salvo però in un paese nel quale l'estrazione dell'oro sia l'industria principale.

Ora, nel caso di beni capitali che abbiano una certa elasticità di produzione, la ragione per la quale abbiamo supposto che i loro tassi propri di interesse scendessero, era perché supponevamo che il loro stock aumentasse come risultato di un maggior volume di produzione. Invece, nel caso della moneta, l'offerta è fissa, prescindendo, per ora, dal considerare gli effetti di una riduzione dell'unità di salario o di un aumento deliberato dell'offerta di moneta da parte dell'autorità monetaria. Dunque la caratteristica che la moneta non può venir facilmente prodotta mediante lavoro ci dà subito, in prima approssimazione, una certa presunzione a favore dell'opinione che il suo tasso proprio di interesse sarà relativamente riluttante a discendere; laddove, se la moneta potesse essere coltivata come un prodotto agricolo o fabbricata come un'automobile, le depressioni verrebbero evitate o mitigate: ove il prezzo degli altri beni capitali tendesse a calare in termini di moneta, verrebbe destinata una maggior quantità di lavoro alla produzione di moneta; come si verifica nei paesi auriferi, benché per il mondo in complesso lo spostamento massimo così operabile sia quasi trascurabile.

ii) È ovvio però che la condizione suddetta è soddisfatta non soltanto dalla moneta, ma da tutti i fattori di pura rendita, la cui produzione è completamente inelastica. È quindi necessaria una seconda condizione per distinguere la moneta da altri elementi di rendita.

La seconda diversità della moneta è che essa possiede una elasticità di sostituzione uguale, o quasi, a zero; la qual cosa significa che, con l'aumentare del valor di scambio della moneta, non vi è alcuna tendenza a sostituire ad essa qualche altro fattore; salvo forse, in piccolissima misura, quando la merce-moneta viene pure impiegata nelle industrie o nelle arti. Questo deriva dalla peculiarità della moneta, che la sua utilità deriva soltanto dal suo valor di scambio, cosicché l'una e l'altro aumentano e diminuiscono parallelamente, col risultato che con l'aumentare del valor di scambio della moneta non vi è alcun motivo o tendenza, come nel caso degli altri fattori di rendita, a sostituire ad essa qualche altro fattore.

Dunque, non soltanto è impossibile destinare maggior quantità di lavoro alla produzione di moneta quando il suo prezzo in termini di lavoro aumenta, ma la moneta è un pozzo senza fondo per il potere d'acquisto, quando aumenta la domanda di essa, poiché non esiste alcun livello del suo prezzo al quale la domanda venga deviata – come nel caso degli altri fattori di rendita – in modo da riversarsi su altre cose.

L'unica qualificazione a quanto sopra sorge quando l'aumento del valore della moneta crea un'incertezza sulla durata di questo aumento; nel qual caso a_1 e a_2 aumentano, ciò che equivale ad un aumento dei tassi monetari di interesse in termini di merci e quindi stimola la produzione di altri beni.

III) In terzo luogo dobbiamo considerare se queste conclusioni siano rovesciate dal fatto che, sebbene la quantità di moneta non possa essere aumentata facendo affluire altro lavoro per produrla, cionondimeno non sarebbe esatto il presupposto che la sua offerta complessiva sia rigidamente fissa. In particolare, una riduzione dell'unità di salario libererà moneta da altri impieghi per soddisfare il motivo della liquidità; mentre, in aggiunta a questo, quando i valori monetari scendono, la consistenza di moneta rappresenterà una frazione più alta della ricchezza totale della collettività.

Non è possibile negare, su basi puramente teoriche, che questa reazione potrebbe essere atta a permettere una discesa adeguata del tasso monetario di interesse. Vi sono però parecchi fattori, i quali presi insieme sono di forza irresistibile, che spiegano perché in un'economia del tipo cui siamo abituati sia molto probabile che il tasso monetario di interesse si mostri spesso riluttante a scendere in misura adeguata:

a) Dobbiamo tener conto, prima di tutto, delle reazioni di una riduzione

dell'unità di salario sulle efficienze marginali di altri beni capitali in termini di moneta; giacché quel che ci riguarda è precisamente la *differenza* fra queste e il tasso monetario di interesse. Se l'effetto della riduzione dell'unità di salario è di produrre un'aspettativa di un suo successivo aumento, il risultato sarà interamente favorevole. Se, al contrario, l'effetto è di produrre l'aspettativa di una riduzione ulteriore, la reazione sull'efficienza marginale del capitale può compensare la flessione del tasso di interesse ^c.

b) Il fatto che i salari tendono ad essere vischiosi in termini di moneta, che cioè i salari monetari sono più stabili dei salari reali, tende a limitare la rapidità di caduta dell'unità di salario in termini di moneta. Inoltre, se non fosse così, la situazione potrebbe essere peggiore anziché migliore; se infatti i salari monetari potessero calare facilmente, ciò potrebbe tendere spesso a creare l'aspettativa di una discesa ulteriore, con reazioni sfavorevoli sull'efficienza marginale del capitale. E ancora, se i salari dovessero essere fissati in termini di qualche altra merce, ad esempio del grano, è improbabile che essi continuerebbero ad essere vischiosi. È a causa delle altre caratteristiche della moneta specialmente di quelle che la rendono *liquida* – che i salari, quando sono fissati in moneta, tendono ad essere vischiosi ^d.

c) In terzo luogo, arriviamo alla considerazione più fondamentale in questo argomento: le caratteristiche per cui la moneta soddisfa la preferenza per la liquidità. Infatti in certe circostanze, che si verificano spesso, queste caratteristiche fanno sì che il tasso di interesse sia insensibile, specialmente al di sotto di un certo livello ^e, anche ad un notevole aumento della quantità di moneta rispetto ad altre forme di ricchezza. In altre parole, oltre un certo limite, il vantaggio che si ottiene dalla moneta per la sua liquidità non cala, in risposta ad un aumento della quantità di moneta, che in misura incomparabilmente inferiore a quella che subisce il reddito da beni capitali di tipo diverso, quando la quantità di questi aumenta in misura paragonabile.

A questo riguardo il basso (o trascurabile) costo di mantenimento della moneta gioca un ruolo essenziale. Perché se i suoi costi di mantenimento fossero rilevanti, essi compenserebbero l'effetto delle aspettative circa il valore previsto per la moneta a date future. La prontezza del pubblico ad accrescere le proprie scorte di moneta in risposta ad uno stimolo relativamente debole è dovuta al fatto che i vantaggi della liquidità (reali o supposti) non sono ostacolati da nessun fattore contrario, come

potrebbe essere quello di un rapido aumento dei costi di mantenimento al passare del tempo. Nel caso di una merce diversa dalla moneta, una scorta modesta può offrire una certa comodità a coloro che usano la merce. Ma anche se una scorta maggiore avesse una certa attrattiva rappresentando uno stock di ricchezza di valore stabile, ciò sarebbe compensato dai suoi costi di mantenimento nella forma di magazzinaggio, deperimento, ecc. Quindi, oltre un certo punto, si incorre necessariamente in una perdita detenendo una scorta maggiore.

Invece nel caso della moneta, come abbiamo visto, ciò non si verifica; e questo per svariate ragioni, e appunto per quelle ragioni che fanno sì che la moneta, nella stima del pubblico, sia «liquida» per eccellenza. Quindi sono sulla via giusta quei riformatori i quali cercano un rimedio creando costi artificiali di mantenimento per la moneta, mediante l'espedito di richiedere che la moneta legale, perché conservi tale qualità, debba essere periodicamente stampigliata ad un costo determinato o sottoposta ad analoghe decurtazioni; e il valore pratico delle loro proposte merita considerazione.

Il significato peculiare del tasso monetario di interesse nasce quindi dalla combinazione di tre caratteristiche: la prima, che questo tasso – attraverso l'azione del motivo della liquidità – può rispondere molto poco ad una variazione della quota che la quantità di moneta rappresenta rispetto ad altre forme di ricchezza misurate in moneta; la seconda e la terza, che la moneta ha (o può avere) un'elasticità zero (o trascurabile) sia di produzione, sia di sostituzione. La prima condizione significa che la domanda può essere diretta prevalentemente alla moneta; la seconda, che, quando ciò si verifica, non si può impiegare lavoro per produrre una maggior quantità di moneta; la terza, che l'aumento di domanda di moneta non viene in nessun punto mitigato dall'esistenza di qualche altro fattore, che abbia un costo abbastanza basso, e sia atto a compiere ugualmente bene l'ufficio della moneta. L'unico sollievo a prescindere da variazioni dell'efficienza marginale del capitale – può provenire (fin quando la propensione alla liquidità rimanga invariata) da un aumento della quantità di moneta, oppure – ciò che è formalmente la stessa cosa da un aumento del valore della moneta che permetta alla stessa quantità di fornire un maggior servizio monetario.

Dunque un rialzo del tasso monetario di interesse ritarda la produzione di tutti i beni la cui produzione è elastica, senza esser capace di stimolare la

produzione di moneta (la cui produzione è per ipotesi perfettamente inelastica). Il tasso monetario di interesse, governando la misura di tutti gli altri tassi di interesse per le merci, ritarda l'investimento nella produzione di queste altre merci senza essere in grado di stimolare l'investimento per la produzione di moneta, la quale per ipotesi non può essere prodotta. Inoltre, a causa dell'elasticità della domanda di moneta liquida rispetto ai titoli, una lieve variazione delle condizioni che governano questa domanda può non alterare di molto il tasso monetario di interesse; mentre (salvo un'azione ufficiale) è pure impossibile, a causa dell'inelasticità della produzione di moneta, che le forze naturali abbassino il tasso monetario di interesse agendo sull'offerta. Nel caso di una merce ordinaria, l'inelasticità della domanda di scorte liquide farebbe sì che lievi variazioni dal lato della domanda innalzerebbero o abbasserebbero di colpo il suo tasso di interesse, mentre l'elasticità della sua offerta impedirebbe anche un alto premio per la consegna immediata rispetto alla consegna futura. Quindi, se le altre merci venissero abbandonate a sé stesse, le «forze naturali», ossia le forze ordinarie del mercato, tenderebbero ad abbassare il loro tasso di interesse fino a quando l'affermarsi della piena occupazione avesse provocato per la generalità delle merci l'inelasticità dell'offerta che abbiamo postulata come caratteristica normale della moneta. E quindi, in mancanza di moneta e – come naturalmente dobbiamo pure supporre – in mancanza di qualunque altra merce con le supposte caratteristiche della moneta, i tassi di interesse raggiungerebbero l'equilibrio soltanto in condizioni di piena occupazione.

In altre parole, la disoccupazione si sviluppa perché la gente vuole la luna: gli uomini non possono essere occupati quando l'oggetto del desiderio (cioè la moneta) è qualcosa che non può essere prodotta e la cui domanda non può essere facilmente ridotta. Non vi è alcun rimedio, salvo che persuadere il pubblico che il formaggio sia la stessa cosa e avere una fabbrica di formaggio (ossia una banca centrale) sotto il controllo pubblico.

È interessante notare che la caratteristica per la quale si è tradizionalmente supposto che l'oro sia particolarmente adatto a fungere da riferimento del valore, cioè la sua inelasticità di offerta, si dimostri precisamente la caratteristica che sta al fondo delle difficoltà.

Possiamo esporre come segue la nostra conclusione nella sua forma più generale, assumendo come data la propensione al consumo. Non è possibile

alcun aumento dell'investimento quando il massimo fra i tassi propri di interesse di tutti i beni capitali disponibili, misurati in termini degli stessi beni, è uguale alla massima fra le efficienze marginali di tutti quei capitali, misurata in termini del bene che possiede il massimo tasso proprio di interesse.

In uno stato di piena occupazione questa condizione è necessariamente soddisfatta; ma può esserlo anche prima che si raggiunga la piena occupazione, se esiste qualche attività che abbia elasticità di produzione e di sostituzione pari a zero (o relativamente piccole) ^f, e il cui tasso di interesse cali più lentamente, con l'aumentare della produzione, delle efficienze marginali di tutti i beni capitali misurate in termini di quella attività.

IV

Abbiamo mostrato sopra che la circostanza che una merce sia il riferimento del valore non è condizione sufficiente affinché il tasso di interesse per quella merce sia il tasso di interesse più significativo. È però interessante considerare in qual misura quelle caratteristiche della moneta quale noi la conosciamo, le quali fanno sì che il tasso monetario di interesse sia il tasso più significativo, sono collegate col fatto che la moneta è il riferimento sul quale vengono generalmente fissati i crediti e i salari. È necessario considerare la questione sotto due aspetti.

In primo luogo, il fatto che i contratti siano stipulati in termini di moneta e che i salari siano in genere alquanto stabili in termini della moneta stessa, influisce indubbiamente in larga parte nel conferire alla moneta un premio per la liquidità così alto. È ovvia la comodità di conservare le proprie attività nello stesso riferimento nel quale possono venire a scadenza passività future, e in termini del quale si ritiene che il costo della vita rimarrà relativamente stabile. Al tempo stesso, non si potrebbe nutrire con molta fiducia l'aspettativa di una relativa stabilità del costo monetario futuro della produzione se il riferimento del valore fosse una merce avente un'alta elasticità di produzione. Inoltre i bassi costi di mantenimento della moneta sono altrettanto importanti quanto un alto premio per la liquidità nel conferire al tasso monetario di interesse un valore significativo. Ciò che importa è infatti la *differenza* fra il premio per la liquidità e i costi di mantenimento; e per la maggioranza delle merci, esclusi l'oro, l'argento e i biglietti di banca, i costi di mantenimento sono almeno uguali al premio per la liquidità

ordinariamente posseduto dal riferimento dei contratti e dei salari; cosicché, quand'anche il premio per la liquidità ora posseduto ad esempio dalla sterlina dovesse venir trasferito, mettiamo, al grano, sarebbe sempre improbabile che il tasso di interesse per il grano salisse al di sopra di zero. Rimane dunque che, mentre la circostanza che i contratti e i salari siano fissati in termini di moneta accresce considerevolmente il significato del tasso monetario di interesse, tuttavia essa è probabilmente insufficiente da sola a conferire a tale tasso le caratteristiche che abbiamo osservate.

Il secondo punto da considerare è più sottile. L'aspettativa normale, che il valore della produzione sarà più stabile in termini di moneta che in termini di qualunque altra merce, dipende naturalmente non già dal fatto che i salari siano fissati in termini di moneta, ma dal fatto che essi siano relativamente *vischiosi* in termini di moneta. Quale sarebbe allora la situazione se ci si attendesse che i salari fossero più vischiosi (ossia più stabili) in termini di una o più merci diverse dalla moneta, che in termini di moneta? Tale aspettativa richiede non soltanto che i costi della merce considerata si prevedano relativamente costanti in termini dell'unità di salario per una scala di produzione maggiore o minore, sia nel breve che nel lungo periodo; ma anche che qualsiasi eccedenza rispetto alla domanda corrente al prezzo di costo possa venir accantonata come scorta senza costo, ossia che il suo premio per la liquidità superi i suoi costi di mantenimento (poiché altrimenti, siccome non vi è alcuna speranza di trarre profitto da un aumento del prezzo, il mantenimento di una scorta dovrebbe necessariamente comportare una perdita). Se si può trovare una merce che soddisfi queste condizioni, allora essa potrebbe certamente presentarsi come rivale della moneta. Quindi non è logicamente impossibile che esista una merce in termini della quale ci si attenda che il valore della produzione sia più stabile che in termini di moneta. Ma non sembra probabile che una merce di tal genere esista.

Concludo perciò che la merce in termini della quale ci si attende che la vischiosità dei salari sia massima, non può essere una merce la cui elasticità di produzione non sia minima e per la quale l'eccedenza dei costi di mantenimento rispetto al premio per la liquidità non sia anch'essa minima. In altre parole, l'aspettativa di una relativa vischiosità dei salari in termini di moneta è un corollario della condizione che l'eccedenza del premio per la liquidità sui costi di mantenimento sia maggiore per la moneta che per qualunque altra attività.

Vediamo dunque che le varie caratteristiche, che si combinano nel dare la maggior importanza al tasso monetario di interesse, reagiscono le une con le altre in modo cumulativo. Il fatto che la moneta abbia bassa elasticità di produzione e di sostituzione e bassi costi di mantenimento tende a far crescere l'aspettativa che i salari monetari saranno relativamente stabili; e questa aspettativa innalza il premio per la liquidità della moneta ed impedisce un'eccezionale correlazione fra il tasso monetario di interesse e le efficienze marginali di altri beni capitali che, se potesse esistere, sottrarrebbe al tasso monetario di interesse il suo importante ruolo.

Il prof. Pigou, fra gli altri, suppone normalmente che esista una presunzione a favore della circostanza che i salari reali siano più stabili dei salari monetari. Ma questo si verificherebbe soltanto qualora vi fosse una presunzione a favore della stabilità dell'occupazione. Vi è inoltre la difficoltà che le merci-salario hanno un alto costo di mantenimento. Infatti, se si tentasse di stabilizzare i salari reali fissando i salari in termini di merci-salario, si avrebbe soltanto l'effetto di provocare una violenta oscillazione dei prezzi in moneta. Ogni lieve fluttuazione della propensione al consumo e dell'incentivo ad investire causerebbe infatti sbalzi violenti dei prezzi in moneta, fra zero e l'infinito. Che i salari monetari debbano essere più stabili dei salari reali è una condizione affinché il sistema posseda una stabilità intrinseca.

Dunque l'attribuire una relativa stabilità ai salari reali non è soltanto un errore di fatto e di esperienza. È anche un errore di logica, se si suppone che il sistema considerato sia stabile, nel senso che piccole variazioni della propensione al consumo e dell'incentivo ad investire non producano effetti violenti sui prezzi.

V

Come appendice a quanto ora si è detto, può valere la pena di insistere su quello che si è già esposto innanzi, ossia che la «liquidità» e i «costi di mantenimento» sono entrambi una questione di misura; e che la peculiarità della «moneta» consiste soltanto nell'avere un'alta liquidità in confronto ai costi di mantenimento.

Consideriamo per esempio un'economia nella quale non vi sia alcun bene il cui premio per la liquidità superi sempre i costi di mantenimento; la qual cosa è la miglior definizione che io possa dare di un'economia cosiddetta

«non monetaria». In tale economia, in altre parole, non esiste nulla all'infuori di merci di consumo particolari e di impianti particolari, più o meno differenziati a seconda del carattere dei beni di consumo che essi possono produrre, o coadiuvare a produrre, in un periodo di tempo più o meno lungo; merci e impianti che, a differenza della moneta, si deteriorano o implicano spese, se vengono conservati come scorte, per un valore superiore a qualunque premio per la liquidità del quale essi possano godere.

In una tale economia gli impianti si differenziano gli uni dagli altri *a*) nella varietà dei beni di consumo alla cui produzione sono atti a cooperare, *b*) nella stabilità del valore dei loro prodotti (nel senso in cui il valore del pane è più stabile nel tempo del valore degli articoli di moda), e *c*) nella rapidità con la quale la ricchezza in essi incorporata può divenire «liquida», nel senso che la loro produzione dia un ricavo il quale, ove lo si desidera, possa essere reincorporato in una forma affatto diversa.

Pertanto, nel giudizio di convenienza comparata, formulato dai possessori di ricchezza, vi sarà, da un lato, il difetto di «liquidità» di diversi impianti nel senso suddetto, considerati come mezzo di conservazione della ricchezza; dall'altro, il valore attuale della serie dei loro redditi prospettici, nel miglior modo nel quale essi lo possano stimare, tenuto conto del rischio. Si osserverà che il premio per la liquidità è in parte simile al premio per il rischio, ma in parte diverso: e la differenza corrisponde a quella fra le migliori stime che noi possiamo fare delle probabilità e la fiducia con la quale le facciamo ^g. Quando, nei capitoli precedenti, trattavamo della stima del rendimento prospettico, non siamo entrati in particolari circa il modo nel quale la stima viene compiuta: e per evitare complicazioni di ragionamento, non abbiamo distinto le diversità per la liquidità dalle diversità del rischio vero e proprio. È evidente però che nel calcolare i tassi propri di interesse dobbiamo tener conto di ambedue.

È chiaro che non esiste un riferimento assoluto per la «liquidità», ma semplicemente una graduazione della liquidità: un premio variabile del quale si deve tener conto, in aggiunta al beneficio dell'utilizzazione e ai costi di mantenimento, nello stimare la convenienza comparata di detenere forme diverse di ricchezza. Il concetto dei fattori che contribuiscono alla «liquidità» è un concetto in parte vago, che varia di tempo in tempo e dipende dalle consuetudini e dalle istituzioni sociali. Esiste tuttavia, nel giudizio dei

possessori della ricchezza, un ordine definito di preferenza, nel quale essi esprimono in un qualsiasi momento le proprie opinioni sulla liquidità; e questo è quanto basta per la nostra analisi del comportamento del sistema economico.

Può darsi che in certe situazioni storiche il possesso della terra sia stato caratterizzato da un alto premio per la liquidità nelle menti dei possessori di ricchezza; e siccome la terra assomiglia alla moneta nella circostanza che le sue elasticità di produzione e di sostituzione possono essere molto basse^h, è concepibile che vi siano state occasioni nella storia nelle quali il desiderio di possedere la terra ha svolto lo stesso ruolo, nel mantenere il tasso di interesse ad un livello troppo elevato, che la moneta ha svolto in tempi recenti. È difficile accertare quantitativamente questa influenza, poiché non esiste un prezzo futuro della terra in termini di sé stessa che sia rigorosamente comparabile col tasso di interesse su un credito monetario. Esiste però qualcosa che talvolta è stato assai simile; e cioè gli alti tassi di interesse sui prestiti ipotecariⁱ. Gli alti tassi di interesse per le ipoteche fondiari, spesso superiori al probabile reddito netto ottenibile dalla coltivazione della terra, sono stati una caratteristica comune di molte economie agricole. Le leggi sull'usura sono state dirette principalmente contro carichi di questo genere. E giustamente; giacché nelle organizzazioni sociali primitive, nelle quali non esistevano obbligazioni a lungo termine nel senso moderno, la concorrenza di un tasso di interesse alto sui prestiti ipotecari avrebbe potuto avere facilmente lo stesso effetto di ritardare l'accrescimento della ricchezza mediante l'investimento corrente in capitali di nuova produzione, di quello che gli alti tassi di interesse su debiti a lungo termine hanno avuto in tempi più recenti.

Che il mondo sia così povero di capitali accumulati, dopo parecchi millenni di costante risparmio individuale, è una circostanza la cui spiegazione, secondo la mia opinione, non va cercata nelle propensioni imprevedenti dell'umanità e nemmeno nelle distruzioni della guerra, ma negli alti premi per la liquidità che un tempo erano annessi alla proprietà terriera, e oggi sono annessi alla moneta. In questo io differisco dalla vecchia opinione, quale è espressa da Marshall con inconsueta forza dogmatica nei *Principi di economia* (Libro VI, cap. VI, § 1): «Tutti si rendono conto che l'accumulazione della ricchezza è ostacolata, e quindi il tasso dell'interesse è tenuto elevato, dalla preferenza che la grande maggioranza degli uomini ha

per le soddisfazioni presenti in confronto a quelle differite o, in altre parole, dalla sua ritrosia ad “aspettare”».

VI

Nel *Trattato sulla moneta* ho definito, chiamandolo *tasso naturale* di interesse, quell'unico tasso d'interesse che, nella terminologia del *Trattato*, assicurava l'uguaglianza fra l'ammontare di risparmio (nella definizione di quel libro) e quello dell'investimento. Ritenevo che ciò fosse uno sviluppo e una chiarificazione del «tasso naturale di interesse» di Wicksell, che secondo questo autore era il tasso che avrebbe assicurato la stabilità di un certo livello dei prezzi, peraltro non specificato del tutto chiaramente.

Avevo però trascurato il fatto che in qualunque società, vi è, secondo questa definizione, un *diverso* tasso naturale di interesse per ciascun livello ipotetico di occupazione. E, analogamente, per ciascun tasso di interesse esiste un livello di occupazione per il quale esso è il tasso «naturale», nel senso che il sistema sarà in equilibrio con quel tasso di interesse e con quel livello di occupazione. Era dunque un errore parlare *del* tasso naturale di interesse o di ritenere che la definizione suddetta indichi un valore unico per il tasso di interesse, indipendentemente dal livello di occupazione. Non avevo capito allora che, in certe condizioni, il sistema potrebbe essere in equilibrio ad un'occupazione inferiore a quella piena.

Non nutro più l'opinione che il concetto di un tasso «naturale» di interesse, che una volta mi sembrava un'idea molto promettente, sia molto utile o significativo nel contribuire alla nostra analisi. È semplicemente il tasso di interesse che assicurerà lo *status quo*; e in generale non abbiamo alcun interesse predominante nello *status quo* come tale.

Un tasso di interesse che fosse unico e significativo, ammesso che esista, dovrebbe essere quello che potremmo denominare tasso *neutrale* di interesse^j; ossia il tasso naturale nel senso suindicato il quale sia compatibile con un'occupazione *piena*, essendo dati gli altri parametri del sistema; tasso che potrebbe forse meglio chiamarsi il tasso *ottimo*.

Il tasso neutrale di interesse può esser definito, più rigorosamente, come quel tasso di interesse che prevale in condizioni di equilibrio, ove la produzione e l'occupazione siano tali che l'elasticità dell'occupazione in complesso sia zero^k.

Quanto sopra ci consente ancora una volta di rispondere alla domanda:

quali presupposti taciti siano richiesti affinché sia valida la teoria classica del tasso di interesse. Questa teoria suppone o che il tasso di interesse effettivo sia sempre uguale a quello neutrale, nel senso in cui l'abbiamo testé definito, oppure che il tasso effettivo di interesse sia sempre uguale a quello che manterrà l'occupazione ad un determinato livello costante. Se la teoria tradizionale è interpretata in questo modo, vi è poco o nulla da eccepire alle sue conclusioni pratiche. La teoria classica ammette che l'autorità bancaria o forze naturali facciano sì che il tasso di interesse di mercato soddisfi l'una o l'altra delle condizioni suesposte; e ricerca quali leggi governino l'applicazione e le remunerazioni dei fattori produttivi della collettività, subordinatamente a quel presupposto. Una volta attuata questa limitazione, il volume della produzione dipende soltanto dal livello dell'occupazione, supposto costante, oltreché dagli impianti e dalla tecnica esistenti; e siamo sicuramente trincerati in un mondo ricardiano.

a. Questa relazione fu indicata per la prima volta da SRAFFA, «Economic Journal», marzo 1932, p. 50.

b. Si veda il cap. 20.

c. Questa è una questione che sarà esaminata con maggiori particolari nel cap. 19.

d. Se i salari (e i contratti) fossero fissati in termini di grano, potrebbe darsi che il grano acquisisse una certa parte del premio per la liquidità della moneta; torneremo su questa questione nella sezione IV.

e. Si veda sopra, cap. 13, sez. II in fine.

f. Un'elasticità pari a *zero* è una condizione più forte di quanto è necessariamente richiesto.

g. Cfr. la nota al cap. 12, sez. II.

h. L'attributo della «liquidità» non è affatto indipendente da queste due caratteristiche. È infatti improbabile che un bene, la cui offerta può essere rapidamente accresciuta, o la cui domanda può essere facilmente deviata da una variazione del prezzo, posseda l'attributo della «liquidità» nelle menti dei possessori della ricchezza. La stessa moneta perde rapidamente l'attributo della «liquidità» se si prevede che la sua offerta futura andrà soggetta a variazioni violente.

i. Un'ipoteca e il relativo interesse sono infatti fissati in termini di moneta. Ma la facoltà del debitore ipotecario di consegnare la terra stessa a liberazione del debito – e l'obbligo di consegnarla se non può trovare il denaro a scadenza – hanno talvolta reso simile il sistema dell'ipoteca ad un contratto sulla terra per consegna futura contro terra per consegna immediata. Alcune vendite di terra ad affittuari che erano anche creditori ipotecari assomigliano molto in realtà a negoziazioni di questo genere.

j. Questa definizione non corrisponde in alcun modo alle varie definizioni di *moneta neutrale* date da scrittori recenti; benché possa forse avere qualche relazione con gli obiettivi che questi autori hanno avuti in mente.

k. Cfr. il cap. 20 seguente.

CAPITOLO 18.

RIESPOSIZIONE DELLA TEORIA GENERALE DELL'OCCUPAZIONE

I

Siamo ora in grado di raccogliere le fila del nostro ragionamento. Può essere utile indicare innanzitutto quali sono gli elementi del sistema economico che si possono generalmente assumere come dati, quali sono le variabili indipendenti e quali sono le variabili dipendenti del nostro sistema.

Assumiamo come date le capacità lavorative e il volume esistente delle forze di lavoro disponibili, la qualità e la quantità esistenti dei beni capitali disponibili, la tecnica esistente, l'intensità della concorrenza, i gusti e le abitudini del consumatore, la disutilità di diverse intensità di lavoro e delle attività di direzione e di organizzazione, oltre alla struttura sociale comprendente le forze – escluse le variabili di cui appresso – le quali determinano la distribuzione del reddito nazionale. Ciò non significa che si assumano questi fattori come costanti; significa semplicemente che in questo luogo non esaminiamo né prendiamo in considerazione gli effetti e le conseguenze di variazioni di tali fattori.

Le nostre variabili indipendenti sono in primo luogo la propensione al consumo, la scheda dell'efficienza marginale del capitale e il tasso di interesse; sebbene, come abbiamo visto, queste siano suscettibili di analisi ulteriore.

Le nostre variabili dipendenti sono il volume di occupazione e il reddito o dividendo nazionale, misurato in unità di salario.

I fattori che abbiamo assunti come dati influiscono sulle nostre variabili indipendenti, ma non le determinano completamente. Per esempio, la scheda dell'efficienza marginale del capitale dipende in parte dalla quantità esistente di impianti e scorte, che è uno dei fattori dati, ma in parte dallo stato dell'aspettativa a lungo termine, il quale non può venir dedotto dai fattori dati. Ma vi sono certi altri elementi che i fattori dati determinano in modo

così completo che possiamo considerare questi valori derivati come se fossero essi stessi valori dati. Per esempio, i fattori dati ci permettono di dedurre quale livello di reddito nazionale misurato in termini di unità di salario corrisponderà ad ogni dato livello di occupazione; cosicché, entro la struttura economica che assumiamo come data, il reddito nazionale dipende dal volume dell'occupazione, ossia dalla misura dell'attività correntemente applicata alla produzione, nel senso che vi è una correlazione univoca fra le due quantità ^a. Inoltre i fattori dati ci permettono di dedurre la forma delle funzioni di offerta complessiva, le quali esprimono le condizioni *fisiche* dell'offerta per diversi tipi di prodotti; ossia il volume di occupazione che sarà destinato alla produzione corrispondente ad un livello dato di domanda effettiva, misurata in termini di unità di salario. Infine essi ci forniscono la funzione di offerta del lavoro (o dell'applicazione di energie umane); indicano, fra l'altro, a qual punto la funzione dell'occupazione ^b per il lavoro in complesso diventerà inelastica.

La scheda dell'efficienza marginale del capitale dipende, però, in parte dai fattori dati e in parte dal rendimento prospettico di beni capitali di specie diverse; mentre il tasso di interesse dipende in parte dallo stato della preferenza per la liquidità (ossia dalla funzione di liquidità) e in parte dalla quantità di moneta misurata in termini di unità di salario. Possiamo dunque considerare talvolta come variabili indipendenti elementari: *a*) i tre fattori psicologici fondamentali, ossia la propensione psicologica al consumo, l'atteggiamento psicologico nei confronti della liquidità e l'aspettativa psicologica del reddito futuro di attività capitali; *b*) l'unità di salario, quale è determinata dalle negoziazioni concluse fra datori di lavoro e lavoratori; e *c*) la quantità di moneta, quale è determinata dall'azione della banca centrale. Cosicché, se assumiamo come dati i fattori sopra specificati, queste variabili determinano il reddito o dividendo nazionale e il volume dell'occupazione. Ma queste variabili sarebbero suscettibili a loro volta di analisi ulteriore, e non sono i nostri elementi indipendenti finali, o per così dire atomici.

La divisione delle determinanti del sistema economico nei due gruppi dei fattori dati e delle variabili indipendenti è naturalmente affatto arbitraria da un punto di vista assoluto. La divisione dev'esser fatta interamente sulla base dell'esperienza, in modo da corrispondere da una parte ai fattori le cui variazioni sembrano esser così lente o di così scarso rilievo da esercitare

un'influenza soltanto debole, passeggera e relativamente trascurabile sul risultato che cerchiamo; dall'altra, a quei fattori le cui variazioni mostrano in pratica di esercitare un'influenza dominante su tale risultato. Il nostro scopo presente è di scoprire ciò che determina in un periodo qualsiasi, in un dato sistema economico, il reddito nazionale e (ciò che è press'a poco lo stesso) il volume dell'occupazione; la qual cosa – in uno studio complesso come quello dell'economia, nella quale non si può sperare di pervenire a generalizzazioni assolutamente esatte – significa scoprire i fattori le cui variazioni contribuiscono *principalmente* a determinare il risultato che cerchiamo. Il nostro compito finale potrebbe essere di scegliere quelle variabili che possono venire deliberatamente controllate o manovrate dall'autorità centrale, in un sistema come quello nel quale effettivamente viviamo.

II

Cerchiamo ora di riassumere il ragionamento dei capitoli precedenti, esaminando i singoli fattori nell'ordine inverso a quello nel quale li abbiamo introdotti.

Vi sarà un incentivo a spingere l'ammontare dell'investimento nuovo fino al punto in cui l'aumento del prezzo di offerta di ciascun tipo di attività capitale, considerato unitamente al rendimento prospettico di quel capitale, fa scendere l'efficienza marginale del capitale in generale ad un livello approssimativamente eguale al tasso di interesse. In altre parole, le condizioni fisiche dell'offerta nelle industrie producenti beni capitali, lo stato della fiducia riguardo al rendimento prospettico, l'atteggiamento psicologico nei confronti della liquidità e la quantità di moneta (calcolata preferibilmente in termini di unità di salario) determinano congiuntamente l'ammontare dell'investimento nuovo.

Ma un aumento (o una diminuzione) dell'investimento nuovo dovrà provocare un aumento (o una diminuzione) dell'ammontare del consumo; poiché il comportamento del pubblico è in generale di natura tale che esso è disposto ad allargare (o a restringere) il divario fra reddito e consumo soltanto se il suo reddito va aumentando (o diminuendo). Ossia le variazioni dell'ammontare del consumo sono in generale *nella stessa direzione* (benché di minore ampiezza) delle variazioni dell'ammontare del reddito. La relazione fra l'incremento del consumo e l'incremento del reddito che si deve accompagnare ad un incremento dato del risparmio è espressa dalla

propensione marginale al consumo. Il rapporto così determinato fra un incremento dell'investimento e l'incremento corrispondente del reddito complessivo, entrambi misurati in unità di salario, è espresso dal moltiplicatore dell'investimento.

Se supponiamo infine (come prima approssimazione) che il moltiplicatore dell'occupazione sia uguale al moltiplicatore dell'investimento, possiamo, applicando il moltiplicatore al l'incremento (o al decremento) dell'investimento provocato dai fattori già indicati, dedurre la variazione dell'occupazione.

Un incremento (o un decremento) dell'occupazione deve però innalzare (o abbassare) la scheda della preferenza per la liquidità; e vi sono tre modi nei quali esso tenderà ad aumentare la domanda di moneta: il valore della produzione aumenterà quando l'occupazione aumenta, anche se l'unità di salario e i prezzi (in termini di unità di salario) rimangono invariati; inoltre la stessa unità di salario tenderà ad aumentare col migliorare dell'occupazione; e in terzo luogo, all'aumento della produzione si accompagnerà un aumento dei prezzi (in termini di unità di salario) a causa dell'aumento dei costi nel breve periodo.

La posizione di equilibrio sarà dunque influenzata da queste ripercussioni, e da altre ancora. Inoltre, tutti indistintamente i fattori sopra elencati sono passibili di variazioni senza grande preavviso, talvolta anche notevoli. Donde la complessità estrema del corso effettivo degli eventi. Ciò non di meno, questi sembrano essere i fattori che è utile e conveniente isolare. Se esaminiamo qualunque problema concreto secondo le linee dello schema sopra esposto, lo troveremo più maneggevole: e alla nostra intuizione pratica (che può tener conto di un complesso di fatti più particolareggiato di un'analisi compiuta secondo principi generali) verrà offerto un materiale meno intrattabile sul quale lavorare.

III

Questo è un riassunto della teoria generale. Ma i fenomeni reali del sistema economico sono anche caratterizzati da alcuni tratti dovuti a certe proprietà speciali della propensione al consumo, della scheda dell'efficienza marginale del capitale e del tasso di interesse, riguardo ai quali possiamo dedurre dall'esperienza generalizzazioni valide, ma non logicamente necessarie.

In particolare, una caratteristica preminente del sistema economico nel

quale viviamo è che, pur essendo soggetto ad ampie fluttuazioni della produzione e dell'occupazione, esso non è però violentemente instabile. Tale sistema sembra infatti capace di rimanere in una condizione cronica di attività inferiore al normale per un periodo notevole, senza una tendenza decisa verso la ripresa o verso la rovina totale. Inoltre l'esperienza mostra come l'occupazione piena, o anche approssimativamente piena, sia un'eventualità rara e di breve durata. Le fluttuazioni possono iniziare con vivacità, ma sembrano esaurirsi prima di spingersi a grandi estremi; e la nostra sorte normale è una situazione intermedia, né disperata né soddisfacente. Ed è proprio sulla circostanza che le fluttuazioni tendono ad esaurirsi prima di essersi spinte ad estremi, e quindi ad invertirsi, che si è fondata la teoria dei *cicli* economici, aventi fasi regolari. Lo stesso vale per i prezzi, i quali, mossi da un fattore di squilibrio iniziale, sembrano atti a trovare un livello al quale possono rimanere per un certo tempo relativamente stabili.

Ora, siccome questi fatti dell'esperienza non derivano da una necessità logica, si deve ammettere che l'ambiente e le propensioni psicologiche del mondo moderno siano di natura tale da produrre questi risultati. È quindi utile considerare quali ipotetiche propensioni psicologiche condurrebbero ad un sistema stabile; e quindi, se queste propensioni possano plausibilmente attribuirsi, sulla base della nostra conoscenza generale della natura umana contemporanea, al mondo nel quale viviamo.

Le condizioni di stabilità, che l'analisi precedente indica come capaci di spiegare i risultati osservati, sono le seguenti:

I) La propensione marginale al consumo è tale che, quando la produzione di una data collettività aumenta (o diminuisce) perché aumenta (o diminuisce) l'occupazione applicata agli impianti esistenti, il moltiplicatore che collega le due è maggiore dell'unità, ma non molto elevato.

II) Quando si verifica una variazione del rendimento prospettico del capitale o del tasso di interesse, la scheda dell'efficienza marginale del capitale sarà tale che la variazione dell'investimento nuovo non sarà molto sproporzionata alle variazioni suddette; ossia variazioni modeste del rendimento prospettico del capitale o del tasso di interesse non provocheranno variazioni molto forti dell'investimento.

III) Quando si verifica una variazione dell'occupazione, i salari monetari tendono a variare nella stessa direzione di tale variazione, ma non in misura molto sproporzionata a quella; ossia variazioni modeste nell'occupazione non

determineranno variazioni molto forti dei salari monetari. Questa è una condizione della stabilità dei prezzi, piuttosto che della stabilità dell'occupazione.

IV) Possiamo aggiungere una quarta condizione, la quale interessa non tanto la stabilità del sistema, quanto la tendenza di una fluttuazione in un dato senso ad invertirsi dopo trascorso un certo tempo: che cioè un aumento (o una diminuzione) dell'investimento tende a reagire sfavorevolmente (o favorevolmente) sull'efficienza marginale del capitale, se continua per un periodo non molto lungo, misurato in anni.

I) La nostra prima condizione di stabilità, che il moltiplicatore, pur maggiore dell'unità, non sia molto elevato, è molto plausibile come caratteristica psicologica della natura umana. Con l'aumentare del reddito reale, da un lato diminuisce la pressione dei bisogni presenti e dall'altro aumenta il margine rispetto al tenore di vita normale; e col diminuire del reddito reale vale il contrario. È dunque naturale – almeno nella media della collettività – che il consumo corrente cresca quando l'occupazione aumenta, ma in misura inferiore all'intero incremento del reddito reale; e che si riduca quando l'occupazione diminuisce, ma in misura inferiore all'intero decremento del reddito reale. Inoltre, quello che vale per la media degli individui varrà probabilmente anche per i governi, specialmente in un'epoca nella quale un aumento progressivo della disoccupazione obbligherà generalmente gli Stati a corrispondere sussidi finanziati da fondi presi a prestito.

Che il lettore condivida o no la plausibilità *a priori* di questa legge psicologica, è certo comunque che l'esperienza sarebbe molto diversa da quella reale se la legge non valesse. In tal caso un aumento, per quanto piccolo, dell'investimento darebbe infatti l'avvio ad un aumento cumulativo della domanda effettiva finché non fosse raggiunta una situazione di occupazione piena; mentre una discesa dell'investimento darebbe l'avvio ad una diminuzione cumulativa della domanda effettiva finché non fosse occupato più nessuno. Invece l'esperienza mostra che siamo generalmente in una situazione intermedia. Non è impossibile che esista un intervallo entro il quale si verifichi di fatto questa instabilità; ma anche se esiste, è probabilmente ristretto, e al di fuori di esso, in ambo i sensi, la nostra legge deve senza dubbio valere. È inoltre evidente che il moltiplicatore, benché

maggiore dell'unità, non è in condizioni normali enormemente elevato: se lo fosse, una data variazione dell'investimento provocherebbe una forte variazione (limitata soltanto da un'occupazione piena o nulla) del consumo.

II) Mentre la nostra prima condizione assicura che una variazione modesta dell'investimento non provocherà una variazione indefinitamente grande della domanda di beni di consumo, la seconda condizione assicura che una variazione modesta del rendimento prospettico dei capitali o del tasso di interesse non provocherà una variazione indefinitamente grande dell'investimento. È probabile che ciò si verifichi a causa del costo crescente di produrre una quantità assai aumentata con gli impianti esistenti. Infatti, se partiamo da una situazione nella quale esista una forte eccedenza di risorse per la produzione di beni capitali, vi può essere una considerevole instabilità entro certi limiti; ma questo non varrà più non appena l'eccedenza sia stata largamente utilizzata. Inoltre questa condizione pone un limite all'instabilità risultante da variazioni rapide del rendimento prospettico dei capitali a causa di fluttuazioni violente della psicologia del mondo degli affari o a causa di invenzioni rivoluzionarie, benché forse più verso l'alto che verso il basso.

III) La nostra terza condizione concorda con la nostra conoscenza della natura umana. Infatti, sebbene la lotta per i salari monetari, come abbiamo indicato sopra, sia essenzialmente una lotta per mantenere un alto salario *relativo*, è probabile che, con l'aumentare dell'occupazione, questa lotta sia intensificata in ciascun caso individuale, sia perché migliora la forza contrattuale del lavoratore, sia perché la diminuita utilità marginale del suo salario e il suo accresciuto margine finanziario lo rendono maggiormente disposto a correre rischi. Tuttavia questi motivi opereranno ugualmente entro certi limiti, e i lavoratori non chiederanno un salario monetario molto superiore quando l'occupazione migliora, né concederanno una riduzione molto forte piuttosto di soffrire una benché minima disoccupazione.

Ma anche in questo caso, sia o no la conclusione plausibile *a priori*, l'esperienza mostra che di fatto deve valere qualche legge psicologica di questo genere. Perché se la concorrenza fra lavoratori disoccupati conducesse sempre ad una riduzione molto forte del salario monetario, vi sarebbe un'instabilità violenta del livello dei prezzi. Inoltre potrebbe non esistere nessuna posizione di equilibrio stabile, salvo che in condizioni compatibili con la piena occupazione; l'unità di salario dovrebbe infatti scendere illimitatamente, fino a raggiungere un punto nel quale l'effetto esercitato

dall'abbondanza di moneta in termini di unità di salario sul tasso di interesse fosse sufficiente a ristabilire un livello di piena occupazione. In nessun altro punto essa potrebbe fermarsi ^c

IV) La nostra quarta condizione, che è condizione non tanto di stabilità quanto dell'alternanza tra recessione e ripresa, è basata semplicemente sul presupposto che i beni capitali sono di età diverse, si logorano col tempo e non hanno tutti una durata molto lunga; cosicché se l'investimento cade al di sotto di un certo livello minimo, basterà soltanto attendere un certo tempo (in mancanza di forti fluttuazioni degli altri fattori) e l'efficienza marginale del capitale salirà tanto da provocare una ripresa dell'investimento al di sopra di questo minimo. E in modo simile, naturalmente, se l'investimento sale al di sopra del livello precedente, sarà soltanto una questione di tempo prima che l'efficienza marginale del capitale scenda abbastanza da provocare una recessione, salvo che si verifichino variazioni compensative di altri fattori.

Per questa ragione, anche una ripresa o una recessione aventi ampiezza tale da non superare i limiti posti dalle altre nostre condizioni di stabilità, causeranno probabilmente, se perdurano per un periodo sufficiente di tempo e se non interferiscono variazioni degli altri fattori, un movimento in senso opposto, finché le stesse forze di prima non ne invertano di nuovo la direzione.

Le nostre quattro condizioni assieme sono dunque adeguate a spiegare le caratteristiche salienti della nostra esperienza concreta: che cioè il nostro mondo economico oscilla, evitando i più gravi estremi delle fluttuazioni dell'occupazione e dei prezzi in ambo i sensi, intorno ad una posizione intermedia, sensibilmente al di sotto dell'occupazione piena e sensibilmente al di sopra di quel livello minimo dell'occupazione, al di sotto del quale si metterebbe in pericolo l'esistenza.

Ma non dobbiamo concludere che la situazione media così determinata da tendenze «naturali», ossia da quelle tendenze che è probabile persistano in mancanza di misure espressamente intese a correggerle, sia perciò stabilita da una legge di necessità. Il prevalere incontrastato delle condizioni sopra esposte è un fatto di osservazione, che riguarda il mondo quale esso è oggi o quale è stato finora; non un principio necessario che non sia nel nostro potere di modificare.

a. Prescindiamo, a questo punto della discussione, da certe complicazioni che sorgono quando le funzioni di occupazione relative a prodotti diversi hanno curvature diverse entro i limiti nei quali l'occupazione ha un valore significativo; v. appresso, cap. 20.

b. Definita appresso nel cap. 20.

c. Gli effetti delle variazioni dell'unità di salario saranno considerati particolareggiatamente nel cap. 19.

LIBRO V
SALARI MONETARI E PREZZI

CAPITOLO 19.

VARIAZIONI DEI SALARI MONETARI

I

Sarebbe stato preferibile che gli effetti delle variazioni dei salari monetari si fossero potuti discutere in un capitolo precedente. La teoria classica ha infatti generalmente fondato il supposto carattere autoriequilibratore del sistema economico sull'ipotesi di flessibilità dei salari monetari; e, nel caso di salari rigidi, ha attribuito a questa rigidità la responsabilità dello squilibrio.

Ma non era possibile discutere completamente questo argomento finché non avessimo sviluppato la nostra teoria. Le conseguenze di una variazione dei salari monetari sono infatti complicate. Una riduzione dei salari monetari è perfettamente capace, in certe circostanze, di stimolare la produzione, come suppone la teoria classica. La mia divergenza da questa teoria sta soprattutto in una diversità di analisi; e non l'avrei potuta esporre chiaramente finché il lettore non fosse stato a conoscenza del mio metodo.

Da quanto capisco, la spiegazione generalmente accettata è semplicissima. Non dipende da ripercussioni indirette, come quelle che discuteremo appresso. Essa dice semplicemente che una riduzione dei salari monetari stimola, *cet. par.*, la domanda, diminuendo il prezzo del prodotto finito. Accrescerà quindi la produzione e l'occupazione fino al punto in cui la riduzione che i lavoratori hanno concordato di accettare nei loro salari monetari sia esattamente compensata dalla diminuzione dell'efficienza marginale del lavoro con l'aumentare della produzione (da un dato ammontare di impianti).

Nella forma più grossolana, ciò equivale ad ammettere che la riduzione dei salari monetari lascerà inalterata la domanda. Può darsi che certi economisti sostengano che non vi è ragione perché debba esserne influenzata; essi direbbero che la domanda complessiva dipende dalla quantità di moneta moltiplicata per la velocità-reddito della moneta, e che non vi è alcuna

ragione ovvia perché una riduzione dei salari monetari debba ridurre o la quantità di moneta o la sua velocità-reddito. Essi potrebbero anche concludere che i profitti saliranno necessariamente perché i salari sono discesi. Ma ritengo che la conclusione più comune sia questa: che la riduzione dei salari monetari può avere *un certo* effetto sulla domanda complessiva, poiché essa riduce il potere d'acquisto di alcuni gruppi di lavoratori; ma che la domanda reale di altri fattori, i cui redditi monetari non sono stati ridotti, sarà stimolata dalla discesa dei prezzi; e che la domanda complessiva degli stessi lavoratori sarà molto probabilmente aumentata in conseguenza del maggior volume di occupazione, a meno che l'elasticità della domanda di lavoro rispetto a variazioni dei salari monetari sia inferiore all'unità. Quindi nel nuovo equilibrio vi sarà un'occupazione maggiore di quella che vi sarebbe stata altrimenti, salvo forse in qualche caso-limite non comune, che non ha reale importanza in pratica.

È da questo tipo di analisi che io dissento fundamentalmente; o piuttosto dall'analisi sulla quale sembra si basino osservazioni del genere di quelle surriferite. Giacché, mentre queste rappresentano abbastanza bene – io penso – il modo nel quale molti economisti parlano e scrivono, l'analisi che ne forma la base è stata raramente esposta nei particolari.

Sembra però che a questo modo di pensare si giunga probabilmente per la via seguente. In una qualsiasi attività produttiva data abbiamo una scheda di domanda del prodotto, la quale esprime la relazione fra le quantità che possono vendersi e i prezzi richiesti; abbiamo una serie di schede di offerta, che esprimono le relazioni fra i prezzi che saranno domandati per la vendita di diverse quantità del prodotto su diverse basi di costo; e queste schede portano congiuntamente ad un'altra scheda la quale, supponendo che gli altri costi siano invariati (salvo che in séguito a variazione dell'occupazione), ci dà la scheda di domanda di lavoro in quel settore di attività, che esprime la relazione fra la quantità di lavoro occupato e i diversi livelli di salari; e la forma della curva in un punto qualsiasi fornisce l'elasticità della domanda di lavoro. Questo concetto è poi trasferito senza modificazione sostanziale all'attività produttiva in complesso; e si ammette, con uguale ragionamento, che si abbia una scheda di domanda di lavoro nell'attività produttiva in complesso, la quale esprime la relazione fra il volume dell'occupazione e i diversi livelli di salario. Si sostiene che non fa alcuna differenza sostanziale per questo ragionamento che esso sia fatto in termini di salari monetari o di

salari reali. Se ragioniamo in termini di salari monetari, dobbiamo naturalmente compiere correzioni per tener conto delle variazioni del valore della moneta: ma questo lascia invariata la linea generale del ragionamento, dato che certamente i prezzi non variano in misura esattamente proporzionale alle variazioni dei salari monetari.

Se questo è il fondamento del ragionamento (e non saprei quale altro possa essere), esso è certamente erroneo: perché le schede di domanda per settori particolari di attività produttiva si possono costruire soltanto sulla base di certi presupposti fissi quanto alla natura delle schede di domanda e di offerta di altri settori e quanto all'ammontare della domanda effettiva complessiva. Non è valido quindi trasferire il ragionamento all'attività produttiva in complesso, a meno che si trasferisca anche il presupposto che sia fissa la domanda effettiva aggregata. Tuttavia questo presupposto riduce il ragionamento ad una *ignoratio elenchi*. Nessuno infatti negherebbe la proposizione che una riduzione dei salari monetari, *accompagnata da una invariata domanda effettiva complessiva*, comporterà un aumento dell'occupazione; ma la questione sta proprio nello stabilire se la riduzione dei salari monetari sarà o no accompagnata da una invariata domanda effettiva aggregata misurata in moneta, o almeno da una domanda effettiva che non sia ridotta in misura pienamente proporzionale alla riduzione dei salari monetari (ossia alquanto superiore, se misurata in unità di salario). Ma se la teoria classica non può estendere per analogia le sue conclusioni riguardanti un settore particolare all'attività produttiva aggregata, essa è affatto incapace di rispondere alla domanda: quale effetto eserciterà sull'occupazione una riduzione dei salari monetari. Essa, infatti, non ha alcun metodo di analisi col quale affrontare il problema. La *Teoria della disoccupazione* del prof. Pigou mi sembra che tiri fuori dalla teoria classica tutto quello che è possibile; cosicché il libro diviene una evidente dimostrazione che questa teoria non ha nulla da offrire, quando viene applicata al problema dei fattori che determinano il volume dell'occupazione effettiva aggregata ^a.

II

Applichiamo allora il nostro metodo di analisi a rispondere al problema. Esso comporta due domande: 1) se una riduzione dei salari monetari eserciti, *cet. par.*, una tendenza diretta ad accrescere l'occupazione, assumendo

l'espressione *ceteris paribus* nel senso che la propensione al consumo, la scheda dell'efficienza marginale del capitale e il tasso di interesse siano gli stessi di prima per la collettività in complesso; 2) se una riduzione dei salari monetari abbia in modo certo o probabile una tendenza ad influire sull'occupazione in una determinata direzione, attraverso le sue ripercussioni certe o probabili su quei tre fattori.

Alla prima domanda abbiamo già risposto in senso negativo nei capitoli precedenti. Abbiamo mostrato infatti che il volume dell'occupazione è connesso univocamente col volume della domanda effettiva, misurata in termini di unità di salario; e che la domanda effettiva, somma del consumo e dell'investimento attesi, non può variare se la propensione al consumo, la scheda dell'efficienza marginale del capitale e il tasso di interesse rimangono tutti invariati. Se gli imprenditori, senza alcuna variazione di questi fattori, dovessero accrescere l'occupazione in complesso, il loro ricavo necessariamente non giungerebbe a coprire il loro prezzo di offerta.

Per respingere la rozza conclusione che una riduzione dei salari monetari accrescerà l'occupazione «perché riduce il costo di produzione», sarà forse utile seguire il corso degli avvenimenti secondo l'ipotesi più favorevole a questa opinione, che cioè all'inizio gli imprenditori *si attendano* che la riduzione dei salari monetari abbia tale effetto. Non è infatti improbabile che il singolo imprenditore, vedendo ridotti i propri costi, trascuri all'inizio le ripercussioni sulla domanda dei suoi prodotti, e agisca supponendo di poterne vendere con profitto una quantità maggiore di prima. Si domanda allora: se in complesso gli imprenditori agiscono secondo questa aspettativa, riusciranno essi di fatto ad accrescere i loro profitti? Vi riusciranno soltanto se la propensione marginale al consumo della collettività è uguale all'unità, cosicché non vi sia alcun divario fra l'incremento del reddito e l'incremento del consumo; oppure se si verifica un incremento dell'investimento, pari al divario fra l'incremento del reddito e l'incremento del consumo, la qual cosa si verificherà soltanto se la scheda delle efficienze marginali del capitale si è innalzata rispetto al tasso di interesse. Quindi il ricavo realizzato dall'aumentata produzione deluderà le aspettative degli imprenditori, e l'occupazione ricadrà al suo livello precedente, a meno che la propensione marginale al consumo sia uguale all'unità, oppure la riduzione dei salari monetari abbia avuto l'effetto di far alzare la scheda delle efficienze marginali del capitale rispetto al tasso di interesse e quindi di accrescere

l'investimento. Se infatti gli imprenditori offrono occupazione su una scala tale da conferire al pubblico – qualora tutta la produzione potesse essere venduta al prezzo atteso — redditi dai quali il pubblico stesso risparmierebbe più dell'ammontare dell'investimento corrente, gli imprenditori dovranno incorrere in una perdita pari alla differenza; e questo si verificherà in modo assolutamente indipendente dal livello dei salari monetari. Nel migliore dei casi, la data della loro delusione potrà esser differita soltanto dell'intervallo durante il quale il divario viene colmato da loro propri investimenti in maggiori capitali di esercizio.

Dunque la riduzione dei salari monetari non eserciterà alcuna tendenza duratura ad aumentare l'occupazione, salvo che mediante le sue ripercussioni o sulla propensione al consumo per l'intera collettività oppure sulla scheda delle efficienze marginali del capitale, oppure sul tasso di interesse. Non vi è alcun metodo di analizzare l'effetto di una riduzione dei salari monetari, salvo che seguendone gli effetti possibili su questi tre fattori.

Le ripercussioni principali su questi fattori sono probabilmente in pratica le seguenti:

1) Una riduzione dei salari monetari ridurrà in una certa misura i prezzi. Essa implicherà quindi una qualche redistribuzione del reddito reale: *a)* dai percettori di salari ad altri fattori i quali entrano nel costo primo marginale e la cui remunerazione non è stata ridotta; *b)* dagli imprenditori ai redditieri ai quali è garantito un certo reddito fisso in termini di moneta.

Quale sarà l'effetto di questa redistribuzione sulla propensione al consumo per la collettività in complesso? È probabile che il trasferimento dai percettori di salari ad altri fattori diminuisca la propensione al consumo. L'effetto del trasferimento dagli imprenditori ai redditieri è più dubbio. Ma se i redditieri rappresentano in complesso la sezione più ricca della collettività e coloro il cui tenor di vita è meno flessibile, allora anche l'effetto di questo trasferimento sarà sfavorevole. Da questo insieme di considerazioni possiamo soltanto congetturare quello che sarà il risultato netto; verosimilmente, sarà più facilmente avverso che favorevole.

2) In un sistema economico aperto, e se la riduzione dei salari monetari interni è una *riduzione rispetto ai salari monetari all'estero*, gli uni e gli altri ridotti ad un'unità comune, è evidente che la variazione sarà favorevole all'investimento, giacché tenderà a migliorare il saldo della bilancia commerciale. Ciò presuppone, naturalmente, che il vantaggio non sia

compensato da variazioni dei dazi, quote, ecc. La circostanza che l'opinione tradizionale sull'efficacia di una riduzione dei salari monetari come mezzo per accrescere l'occupazione abbia maggior forza in Gran Bretagna che negli Stati Uniti, è probabilmente da attribuire al fatto che questi sono, relativamente alla Gran Bretagna, un'economia chiusa.

3) In un'economia aperta, una riduzione dei salari monetari, pur migliorando il saldo della bilancia commerciale, peggiorerà probabilmente la ragione di scambio internazionale. Vi sarà quindi una riduzione dei redditi reali, salvo che per i nuovi occupati; riduzione la quale può tendere ad accrescere la propensione al consumo.

4) Se si prevede che la riduzione dei salari monetari sia una *riduzione rispetto ai salari monetari del futuro*, la variazione sarà favorevole all'investimento, perché, come abbiamo visto sopra, essa accrescerà l'efficienza marginale del capitale; mentre, per la stessa ragione, può essere favorevole al consumo. Se invece la riduzione porta all'aspettativa, o anche alla seria possibilità, di un'ulteriore riduzione attesa dei salari, essa avrà precisamente l'effetto opposto: di abbassare l'efficienza marginale del capitale e di rimandare sia l'investimento che il consumo.

5) La riduzione della somma totale erogata in salari, accompagnata da una modesta riduzione generale dei prezzi e dei redditi monetari, diminuirà il bisogno di moneta a scopo di reddito e per scopi commerciali; e ridurrà quindi corrispondentemente la scheda della preferenza per la liquidità per la collettività in complesso. *Cet. par.*, ciò ridurrà il tasso di interesse e sarà quindi favorevole all'investimento. In questo caso, però, l'effetto dell'aspettativa riguardo al futuro avrà tendenza opposta a quelle appena considerate sotto il paragrafo 4). Se infatti ci si attende che i salari e i prezzi rialzeranno in futuro, la reazione favorevole sarà assai meno pronunciata nel caso di prestiti a lungo termine che nel caso di prestiti a breve termine. Se inoltre la riduzione dei salari turba la fiducia politica, causando un malcontento popolare, l'aumento della preferenza per la liquidità dovuto a questa causa può più che compensare l'uscita di moneta dalla circolazione attiva.

6) Siccome una riduzione speciale dei salari monetari è sempre vantaggiosa all'imprenditore singolo o alla singola industria, una riduzione generale (sebbene i suoi effetti reali siano diversi) può anche provocare una disposizione favorevole nell'animo degli imprenditori, la quale può rompere

il circolo vizioso di valutazioni indebitamente pessimistiche dell'efficienza marginale del capitale e ricondurre l'andamento economico generale su una più normale base di aspettative. D'altra parte, se i lavoratori incorrono nello stesso errore dei loro datori di lavoro circa gli effetti di una riduzione generale, turbamenti nelle relazioni di lavoro possono elidere questo fattore favorevole; inoltre, siccome di norma non vi è alcun mezzo di ridurre i salari monetari simultaneamente e ugualmente in tutti i settori di produzione, è nell'interesse dei lavoratori di opporsi ad una riduzione nel proprio caso particolare. Di fatto un movimento da parte degli imprenditori allo scopo di rivedere i contratti collettivi riducendo i salari monetari incontrerà una resistenza assai più forte di un abbassamento progressivo e automatico dei salari reali dovuto ad un aumento dei prezzi.

7) D'altro lato, l'influenza deprimente esercitata sugli imprenditori dal maggior peso dei loro debiti può compensare in parte qualsiasi reazione ottimistica derivante dalla riduzione dei salari. Infatti se la discesa dei salari e dei prezzi si spinge molto avanti, l'imbarazzo di quegli imprenditori che sono gravemente indebitati può raggiungere presto il punto dell'insolvenza, con effetti gravemente avversi sull'investimento. Inoltre l'effetto esercitato dal più basso livello dei prezzi sull'onere reale del debito pubblico e quindi sulla tassazione arrecherà probabilmente grave danno alla fiducia del mondo degli affari.

Questo non è un elenco completo di tutte le reazioni possibili delle riduzioni di salario nel complesso mondo reale. Ma credo che quanto sopra esposto comprenda quelle reazioni che sono comunemente le principali.

Se quindi limitiamo il nostro ragionamento al caso di un sistema chiuso e supponiamo che non vi sia nulla da sperare, anzi se mai il contrario, dalle ripercussioni della nuova distribuzione dei redditi reali sulla propensione a spendere della collettività, ne segue che eventuali speranze che una riduzione dei salari monetari eserciti risultati favorevoli sull'occupazione devono essere fondate principalmente su un miglioramento dell'investimento, dovuto o ad un'augmentata efficienza marginale del capitale secondo il paragrafo 4), oppure ad un diminuito tasso di interesse secondo il paragrafo 5). Consideriamo queste due possibilità con maggiori particolari.

La circostanza favorevole ad un aumento dell'efficienza marginale del capitale è quella nella quale si ritiene che i salari monetari abbiano toccato il fondo, cosicché si preveda che variazioni ulteriori avvengano in senso

ascendente. La circostanza più sfavorevole è quella nella quale i salari monetari calano lentamente, e ciascuna riduzione opera a diminuire la fiducia nella loro stabilità futura. Quando si entra in un periodo di indebolimento della domanda effettiva, una riduzione forte e improvvisa dei salari monetari, ad un livello così basso che nessuno ritenga possa continuare indefinitamente, sarebbe l'evento più favorevole ad un rafforzamento della domanda effettiva. Ma ciò potrebbe ottenersi soltanto in forza di un decreto, e difficilmente sarebbe una politica pratica in un regime di libera contrattazione dei salari. D'altra parte sarebbe molto meglio che i salari fossero fissati rigidamente e non fossero ritenuti passibili di variazioni notevoli, piuttosto che le depressioni fossero accompagnate da una progressiva tendenza discendente dei salari monetari, talché ogni modesta riduzione dei salari fosse interpretata come il segnale di un aumento, poniamo dell'1 per cento, nell'ammontare della disoccupazione. Ad esempio, un'aspettativa che i salari stanno per discendere, poniamo, del 2 per cento nell'anno venturo, avrà un effetto press'a poco equivalente a quello di un aumento del 2 per cento nell'ammontare dell'interesse da pagare nello stesso periodo. Le stesse osservazioni si applicano, *mutatis mutandis*, al caso di un'espansione.

Ne deriva che, con le consuetudini e con le istituzioni effettive del mondo contemporaneo, è più conveniente mirare ad una politica rigida dei salari monetari piuttosto che ad una politica flessibile, rispondente con pronta sensibilità a variazioni dell'ammontare della disoccupazione; almeno finché si tratta dell'efficienza marginale del capitale. È però rovesciata questa conclusione quando ci volgiamo al tasso di interesse?

Coloro che credono nella facoltà autoriequilibratrice del sistema economico devono quindi appoggiare il loro ragionamento sull'effetto che un livello discendente dei salari e dei prezzi avrebbe sulla domanda di moneta; ma non mi risulta che essi lo abbiano fatto. Se la quantità di moneta è essa stessa una funzione del livello dei salari e dei prezzi, non vi è infatti nulla da sperare in questa direzione. Ma se la quantità di moneta è virtualmente fissa, è evidente che la sua quantità in termini di unità di salario può venir aumentata indefinitamente mediante una riduzione sufficiente dei salari monetari; e che la sua quantità relativamente ai redditi in generale può essere fortemente aumentata, fino ad un limite che dipende dalla quota rappresentata dai costi salariali rispetto al costo primo marginale e dalla rispondenza degli altri elementi del costo primo marginale alla discesa dell'unità di salario.

Riducendo i salari e al tempo stesso lasciando invariata la quantità di moneta, possiamo quindi, almeno in teoria, produrre sul tasso d'interesse precisamente gli stessi effetti che possiamo produrre accrescendo la quantità di moneta e al tempo stesso lasciando invariato il livello dei salari. Ne segue che le riduzioni dei salari, come metodo per assicurare la piena occupazione, sono anch'esse soggette alle stesse limitazioni del metodo di accrescere la quantità di moneta. Le stesse ragioni sopra menzionate, che limitano l'efficacia di aumenti della quantità di moneta come mezzo per accrescere l'investimento fino al livello ottimo, si applicano, *mutatis mutandis*, alle riduzioni dei salari. Allo stesso modo in cui un aumento modesto della quantità di moneta può esercitare un'influenza inadeguata sul tasso di interesse a lungo termine, un aumento molto cospicuo può elidere gli altri suoi vantaggi con i suoi effetti perturbanti sulla fiducia; così una riduzione modesta dei salari monetari può mostrarsi inadeguata, mentre una riduzione molto grande, se pur fosse attuabile, potrebbe distruggere la fiducia.

Non vi è dunque ragione di ritenere che una politica di salari flessibili sia atta a mantenere uno stato di continua occupazione piena; come non vi è ragione di ritenere che una politica monetaria di intervento sul mercato aperto sia capace da sola di raggiungere tale risultato. Il seguire l'una o l'altra di queste linee di condotta non può conferire al sistema economico la capacità di riequilibrarsi automaticamente.

Se infatti i lavoratori, ogni qual volta l'occupazione fosse meno che piena, fossero sempre in condizione di svolgere un'azione concertata (e di fatto la svolgessero), intesa a ridurre le proprie domande monetarie, fino a qualunque punto fosse richiesto per rendere la moneta tanto abbondante rispetto all'unità di salario da far scendere il tasso di interesse ad un livello compatibile con la piena occupazione, avremmo in realtà una manovra monetaria, mirante alla piena occupazione, svolta da parte dei sindacati dei lavoratori, invece che da parte del sistema bancario.

Ciò non di meno, mentre una politica salariale flessibile e una politica monetaria flessibile possono ridursi, analiticamente, alla stessa cosa, in quanto esse sono mezzi alternativi di variare la quantità di moneta in termini di unità di salario, sotto altri aspetti vi è naturalmente un'enorme differenza fra l'una e l'altra. Richiamerò brevemente alla mente del lettore quattro considerazioni principali:

- 1) Salvo che in una collettività socialista, nella quale la politica dei salari

è stabilita per decreto, non vi è alcun mezzo di assicurare riduzioni salariali uniformi per ogni categoria di lavoratori. Al risultato si può arrivare soltanto mediante una serie di variazioni graduali e irregolari, non giustificabili secondo alcun criterio di giustizia sociale o di convenienza economica; che termineranno probabilmente soltanto dopo lotte distruttive e disastrose, nelle quali coloro che si trovano nella situazione contrattuale più debole soffriranno rispetto agli altri. D'altra parte, una variazione della quantità di moneta può già esser praticata dalla maggioranza dei governi mediante una politica di mercato aperto o misure analoghe. Considerata la natura umana e le nostre istituzioni, soltanto uno sciocco preferirebbe una politica salariale flessibile ad una politica monetaria flessibile, a meno che egli potesse indicare vantaggi della prima che non fossero ottenibili dalla seconda. Inoltre, a parità di altre circostanze, un metodo di applicazione relativamente facile dovrebbe reputarsi preferibile ad un metodo che è probabilmente tanto difficile da essere inattuabile.

II) Se i salari monetari non sono flessibili, le variazioni dei prezzi che si verificano (esclusi cioè i prezzi «amministrati» o di monopolio, determinati da considerazioni diverse dal costo marginale) corrisponderanno in gran parte alla diminuzione della produttività marginale degli impianti esistenti col crescere della produzione ottenuta da questi. Verrà così mantenuta la massima equità possibile fra i lavoratori e i fattori la cui remunerazione è fissata contrattualmente in termini di moneta, in particolare la categoria dei redditeri e le persone con compensi fissi nei ruoli di una ditta, di un ente o dello stato. Se importanti categorie di persone devono avere in ogni caso una remunerazione fissa in termini di moneta, giustizia e convenienza sociale sono soddisfatte nel modo migliore qualora le remunerazioni di *tutti* i fattori siano alquanto rigide in termini di moneta. Considerate le grandi categorie di redditi che sono relativamente rigidi in termini di moneta, soltanto una persona ingiusta preferirebbe una politica salariale flessibile ad una politica monetaria flessibile, a meno che essa potesse indicare vantaggi della prima che non fossero ottenibili dalla seconda.

III) Il metodo di accrescere la quantità di moneta in termini di unità di salario, diminuendo l'unità di salario, aumenta proporzionalmente l'onere del debito; mentre il metodo di provocare lo stesso risultato accrescendo la quantità di moneta e al tempo stesso lasciando invariata l'unità di salario ha l'effetto opposto. Considerato l'onere eccessivo di molti tipi di debiti,

soltanto una persona senza esperienza preferirebbe il primo metodo.

iv) Se la discesa del tasso di interesse dev'essere ottenuta mediante una discesa del livello dei salari, vi sarà, per le ragioni date sopra, una doppia remora all'efficienza marginale del capitale e una doppia ragione per ostacolare l'investimento e ritardare così la ripresa.

III

Ne deriva quindi che se i lavoratori dovessero rispondere a condizioni di occupazione progressivamente decrescente con l'offrire i propri servizi ad un salario monetario progressivamente decrescente, ciò non avrebbe di norma l'effetto di ridurre i salari reali e potrebbe perfino avere l'effetto di aumentarli, mediante il suo influsso avverso sul volume della produzione. Il risultato principale di questa politica sarebbe una forte instabilità dei prezzi, forse così violenta da rendere impossibili i calcoli commerciali in una società economica che funzioni come quella nella quale viviamo. È contrario alla verità ammettere che una politica salariale flessibile sia un complemento giusto e adatto di un sistema che in complesso è un sistema di *laissez-faire*. Soltanto in una società molto autoritaria, dove potessero venir decretate variazioni improvvise, notevoli e generali, una politica salariale flessibile potrebbe funzionare con successo. La si può immaginare in funzione in Italia, in Germania o in Russia, ma non in Francia, negli Stati Uniti o in Gran Bretagna.

Se si facesse, come in Australia, un tentativo di fissare per legge i salari reali, vi sarebbe un certo livello di occupazione corrispondente a quel livello di salari reali; e, in un sistema chiuso, il livello effettivo dell'occupazione oscillerebbe violentemente fra quel livello e l'occupazione zero, a seconda che l'investimento fosse o meno inferiore all'ammontare compatibile con quel livello; mentre i prezzi starebbero in equilibrio instabile quando l'investimento fosse al livello critico, precipitando verso zero ogni qual volta l'investimento fosse inferiore a quel livello, e verso l'infinito ogni qual volta esso fosse superiore. L'elemento di stabilità dovrebbe trovarsi, se mai, in questo: che i fattori che governano la quantità di moneta fossero così determinati che esistesse sempre un livello di salari monetari cui corrispondesse una quantità di moneta tale da stabilire fra il tasso di interesse e l'efficienza marginale del capitale la relazione necessaria e sufficiente a mantenere l'investimento al livello critico. In tal caso l'occupazione sarebbe

costante (al livello adatto al salario reale legale), mentre i salari monetari e i prezzi avrebbero rapide fluttuazioni, dell'ampiezza esattamente necessaria a mantenere questo ammontare di investimento al livello adatto. Nel caso effettivo dell'Australia si trovò la via d'uscita, in parte, naturalmente, nell'inevitabile inefficacia della legislazione a raggiungere il suo obiettivo, e in parte nella circostanza che l'Australia non era un sistema chiuso, cosicché il livello dei salari monetari era esso stesso una determinante del livello degli investimenti esteri e quindi dell'investimento totale, mentre la ragione di scambio internazionale esercitava un'influenza importante sui salari reali.

Alla luce di queste considerazioni sono adesso dell'opinione che il mantenimento di un livello generale stabile dei salari monetari è, tutto sommato, la politica più consigliabile per un sistema chiuso; mentre la stessa conclusione varrà per un sistema aperto, purché l'equilibrio col resto del mondo possa essere assicurato mediante cambi esteri fluttuanti. Vi sono alcuni vantaggi in un certo grado di flessibilità dei salari di settori particolari di attività produttiva, in modo da accelerare i trasferimenti dai settori che vanno relativamente declinando a quelli che vanno relativamente espandendosi. Ma il livello complessivo dei salari monetari dovrebbe mantenersi stabile finché è possibile, almeno in periodi brevi.

Questa politica avrà per risultato un discreto grado di stabilità del livello dei prezzi; come minimo, una stabilità maggiore di quella ottenibile con una politica salariale flessibile. Prescindendo dai prezzi «amministrati» o di monopolio, il livello dei prezzi varierà, nel breve periodo, soltanto nella misura nella quale le variazioni del volume dell'occupazione influiscono sui costi primi marginali; mentre nel lungo periodo i prezzi varieranno soltanto in rispondenza di variazioni del costo di produzione, dovute a tecniche nuove o a nuovi o maggiori impianti.

È vero che se, ciononostante, si producono ampie fluttuazioni dell'occupazione, esse saranno accompagnate da notevoli fluttuazioni del livello dei prezzi. Ma le fluttuazioni saranno inferiori, come ho già detto, a quelle che si verificherebbero con una politica salariale flessibile.

Dunque, con una politica salariale rigida, la stabilità dei prezzi, nel breve periodo, si potrà ottenere soltanto se si riuscirà ad evitare fluttuazioni dell'occupazione. Nel periodo lungo, d'altra parte, ci rimane ancora da dover scegliere fra una politica che consenta ai prezzi di scendere lentamente col progresso della tecnica e degli impianti, mantenendo stabili i salari, e una

politica che consenta ai salari di salire lentamente, mantenendo stabili i prezzi. In complesso la mia preferenza è per questa seconda alternativa, a causa della circostanza che mantenere il livello effettivo dell'occupazione relativamente vicino a quello dell'occupazione piena è più facile con un'aspettativa di maggiori salari futuri che con un'aspettativa di salari minori; oltretutto a causa dei vantaggi sociali della progressiva riduzione dell'onere dei debiti, della maggior facilità di aggiustamento fra industrie decadenti e industrie in espansione, e dell'incoraggiamento psicologico che sarà probabilmente suscitato da una moderata tendenza all'aumento dei salari monetari. Ma qui non si tratta più di una questione di principio essenziale, e lo sviluppare particolareggiatamente gli argomenti da una parte e dall'altra mi porterebbe oltre i limiti del mio scopo presente.

APPENDICE AL CAP. 19
APPENDICE SULLA
«TEORIA DELLA DISOCCUPAZIONE»
DEL PROF. PIGOU

Nella *Teoria della disoccupazione* del prof. Pigou il volume dell'occupazione dipende da due fattori fondamentali: 1) i salari reali che risultano dalla contrattazione collettiva da parte dei lavoratori e 2) la forma della funzione della domanda reale di lavoro. Le sezioni centrali del suo libro riguardano la determinazione della forma di quest'ultima funzione. Non è ignorata la circostanza che la contrattazione collettiva da parte dei lavoratori verte in realtà non su un salario reale, ma su un salario monetario; ma di fatto si ammette che il salario monetario effettivo, diviso per il prezzo delle merci-salario, possa venir assunto come misura del salario reale in questione.

Le equazioni che, come egli dice, «formano il punto di partenza dell'indagine» sulla funzione della domanda reale di lavoro sono date nella *Teoria della disoccupazione* a p. 90. Siccome i presupposti taciti da cui dipende la sua analisi si introducono all'inizio del ragionamento, riassumerò la sua trattazione fino al punto cruciale.

Il prof. Pigou divide i settori di produzione, o industrie, fra quelle «dedite a fabbricare merci-salario all'interno e a compiere esportazioni la cui vendita crea diritti su merci-salario all'estero» e le «altre» industrie; conviene chiamarle rispettivamente industrie produttori merci-salario e industrie non-produttori mercisalario.

Egli suppone che siano occupati x lavoratori nelle prime e y lavoratori nelle seconde. Chiama $F(x)$ la produzione, in valore, di merci-salario da parte degli x lavoratori; e chiama $F'(x)$ il salario unitario. Sebbene egli non si fermi a ricordarlo, ciò equivale a supporre che il costo marginale del salario sia uguale al costo primo marginale ^b. Egli suppone inoltre che $x + y = \varphi(x)$, ossia che il numero dei lavoratori occupati nelle industrie produttori merci-salario sia una funzione dell'occupazione totale. Mostra quindi che l'elasticità

della domanda reale di lavoro in complesso (che dà la forma della funzione della domanda reale di lavoro, che stiamo cercando), può scriversi:

$$E_r = \frac{\varphi'(x)}{\varphi(x)} \cdot \frac{F'(x)}{F''(x)}.$$

Fin dove vale la notazione, non vi è alcuna diversità significativa fra questo modo di esprimersi e il mio. Fin dove possiamo identificare le merci-salario del prof. Pigou con i miei beni di consumo, e le sue «altre merci» con i miei beni di investimento, ne deriva che $F'(x)/F''(x)$, che rappresenta il valore della produzione, in termini di unità di salario, delle industrie producenti merci-salario, è lo stesso del mio C_w . Inoltre la sua funzione φ è (subordinatamente all'identificazione delle merci-salario con i beni di consumo) una funzione di quello che ho chiamato il moltiplicatore dell'occupazione k' . Infatti

$$\Delta x = k' \Delta y,$$

cosicché

$$\varphi'(x) = 1 + \frac{1}{k'}.$$

Dunque «l'elasticità della domanda reale di lavoro in complesso» del prof. Pigou è un concetto simile a quelli miei, e dipende in parte dalle condizioni fisiche e tecniche nell'industria (quali sono indicate dalla sua funzione F) e in parte dalla propensione a consumare merci-salario (quale è indicata dalla sua funzione φ); purché ci si limiti sempre al caso particolare nel quale il costo marginale del lavoro è uguale al costo primo marginale.

Per determinare il volume dell'occupazione, il prof. Pigou combina quindi con la sua «domanda reale di lavoro» una funzione di offerta di lavoro. Egli suppone che l'offerta sia una funzione del salario reale e di questo soltanto. Ma siccome egli ha pure supposto che il salario reale sia una funzione del numero x dei lavoratori che sono occupati nelle industrie producenti mercisalario, ciò equivale a supporre che l'offerta totale di lavoro al salario reale vigente sia una funzione di x e di questo soltanto. Vale a dire $n = \chi(x)$, dove n è la quantità di lavoro disponibile ad un salario reale $F'(x)$.

Dunque, liberata da tutte le complicazioni, l'analisi del prof. Pigou consiste in un tentativo di scoprire il volume dell'occupazione effettiva dalle equazioni

$$x + y = \varphi(x) \quad \text{e} \quad n = \chi(x).$$

Ma qui vi sono tre incognite e soltanto due equazioni. Sembra chiaro che egli aggiri questa difficoltà assumendo $n = x + y$. Naturalmente ciò equivale ad ammettere che non vi sia disoccupazione involontaria in senso stretto, ossia che tutti i lavoratori disponibili al salario reale vigente siano di fatto occupati. In tal caso x ha il valore che soddisfa l'equazione

$$\varphi(x) = \chi(x);$$

e quando abbiamo trovato in tal modo che il valore di x è uguale, ad esempio, ad n_1 , y dev'essere uguale a $\chi(n_1) - n_1$, e l'occupazione totale n è uguale a $\chi(n_1)$.

Vale la pena di fermarsi un momento a considerare le implicazioni di tutto questo. Ciò significa che, se la funzione di offerta di lavoro varia, se cioè diviene disponibile un numero maggiore di lavoratori ad un dato salario reale [cosicché il valore di x che soddisfa l'equazione $\varphi(x) = \chi(x)$ sia ora $n + dn_1$, la domanda per il prodotto delle industrie che non producono merci-salario è tale che l'occupazione in queste industrie dovrà aumentare di una quantità esattamente sufficiente a conservare l'eguaglianza fra $\varphi(n_1 + dn_1)$ e $\chi(n_1 + dn_1)$. Altrimenti non sarebbe possibile far variare l'occupazione complessiva se non mediante una modificazione della propensione ad acquistare rispettivamente mercisalario e altre merci, tale che si verifichi un aumento di y accompagnato da una diminuzione ancora maggiore di x .

Il presupposto $n = x + y$ significa naturalmente che i lavoratori siano sempre in condizioni di determinare il proprio salario reale. A sua volta, questo secondo presupposto significa che la domanda per la produzione delle industrie non producenti merci-salario ubbidisce alle leggi suesposte. In altre parole si suppone che il tasso di interesse si adegui sempre alla scheda dell'efficienza marginale del capitale in modo tale da mantenere la piena occupazione. Senza questo presupposto l'analisi del prof. Pigou non regge e non fornisce alcun mezzo per determinare quale sarà il volume dell'occupazione. In realtà è strano che il prof. Pigou possa aver creduto di poter fornire una teoria dell'occupazione che non implichi alcun riferimento a variazioni dell'investimento (ossia a variazioni dell'occupazione nelle industrie che non producono merci-salario) dovute non ad una variazione della funzione di offerta del lavoro, ma a variazioni, ad esempio, del tasso di interesse oppure dello stato della fiducia.

Il suo titolo di *Teoria della disoccupazione* contiene dunque un nome non corretto. In realtà il suo libro non si occupa di questo argomento. È una discussione sul volume di occupazione che vi sarà, una volta data la funzione di offerta del lavoro, ove siano soddisfatte le condizioni della piena occupazione. Lo scopo del concetto dell'elasticità della domanda reale di lavoro in complesso è di mostrare di quanto l'occupazione *piena* salirà o scenderà in corrispondenza di un dato spostamento della funzione di offerta del lavoro. O forse meglio, possiamo considerare il suo libro come una indagine non causale sulla relazione funzionale che determina quale livello dei salari reali corrisponderà ad un qualsiasi livello dato di occupazione. Ma non è in grado di dirci quello che determina il livello *effettivo* dell'occupazione; e non ha alcun rilievo diretto circa il problema della disoccupazione involontaria.

Se il prof. Pigou – come forse sembra intendere – dovesse negare la possibilità della disoccupazione involontaria nel senso che ho definito sopra, sarebbe ancora difficile vedere come la sua analisi potrebbe essere applicata. Giacché il fatto che egli omette di discutere ciò che determina la connessione fra x e y , ossia fra l'occupazione nelle industrie produttrici merci-salario e l'occupazione nelle industrie produttrici altre merci, rimane ancora fatale.

Inoltre egli riconosce che entro certi limiti i lavoratori contrattano non un dato salario reale, ma un dato salario monetario. Ma in questo caso la funzione di offerta di lavoro non è una funzione di $F'(x)$ soltanto, ma anche del prezzo monetario delle merci-salario; col risultato che l'analisi precedente non regge più e deve introdursi un fattore aggiuntivo, senza che vi sia un'equazione aggiuntiva per far fronte a questa nuova incognita. Non potrebbero illustrarsi meglio i trabocchetti di un metodo pseudo-matematico, che non può compiere alcun progresso salvo che rendendo tutto quanto funzione di un'unica variabile e supponendo che tutti i differenziali parziali scompaiano. Non serve infatti ammettere in un secondo tempo che in realtà vi sono altre variabili, e tuttavia andare avanti senza riscrivere tutto quello che è stato scritto fino a quel punto. Se dunque, entro certi limiti, è per un salario monetario che i lavoratori contrattano, abbiamo ancora dati insufficienti, anche se supponiamo $n = x + y$, a meno di conoscere che cosa determini il prezzo monetario delle merci-salario: il prezzo monetario delle merci-salario dipenderà infatti dal livello complessivo dell'occupazione. Perciò non possiamo dire quale sarà il livello dell'occupazione complessiva finché non

conosciamo il prezzo monetario delle merci-salario; e non possiamo conoscere il prezzo monetario delle merci-salario finché non conosciamo il livello complessivo dell'occupazione. Come ho detto, ci manca un'equazione. Tuttavia potrebbe darsi che un'ipotesi provvisoria di rigidità dei salari monetari, piuttosto che quella di rigidità dei salari reali, fosse capace di portare la nostra teoria più prossima ai fatti. Per esempio i salari monetari in Gran Bretagna, durante gli sconvolgimenti, le incertezze e le ampie fluttuazioni dei prezzi del decennio 1924-1934, rimasero stabili entro un ambito del 6 per cento, mentre i salari reali fluttuarono di più del 20 per cento. Una teoria non può pretendere di essere una teoria *generale* se non è applicabile tanto al caso nel quale (o nell'ambito entro il quale) i salari monetari sono fissi, quanto a qualsiasi altro caso. Gli uomini politici possono pretendere che i salari monetari *dovrebbero* essere molto flessibili; ma un teorico deve essere disposto a trattare indifferentemente tanto il caso che siano flessibili quanto il caso che siano rigidi. Una teoria scientifica non può richiedere che i fatti si adattino ai suoi presupposti.

Quando il prof. Pigou viene a trattare esplicitamente dell'effetto di una riduzione dei salari monetari, mi sembra evidente che egli introduca troppo pochi dati perché si possa ottenere qualsiasi risposta definita. Egli comincia col respingere il ragionamento (*op. cit.*, p. 101) che, se il costo primo marginale è uguale al costo-salario marginale, i redditi non salariali varieranno, quando i salari monetari vengono ridotti, nella stessa proporzione dei redditi salariali, per il motivo che ciò è valido soltanto *se* il volume dell'occupazione rimane invariato; che è precisamente il punto in discussione. Ma a pagina seguente (p. 102) commette egli stesso il medesimo errore, assumendo che «all'inizio nulla sia accaduto rispetto ai redditi monetari non salariali», la qual cosa, come egli ha appena mostrato, è valida soltanto *se* il livello dell'occupazione *non* rimane invariato; che è precisamente il punto di discussione. In realtà *nessuna* risposta è possibile, a meno che i nostri dati comprendano altri fattori.

Quali siano, nell'analisi della questione, le conseguenze dell'ammissione che in realtà i lavoratori contrattano un certo salario monetario e non un salario reale (purché il salario reale non cada al di sotto di un certo minimo), può anche mostrarsi osservando che in questo caso viene a mancare il presupposto che non sia disponibile una maggior quantità di lavoro se non ad un salario reale maggiore; presupposto fondamentale per la maggior parte del

ragionamento. Per esempio, il prof. Pigou (p. 75) respinge la teoria del moltiplicatore, supponendo che il livello dei salari reali sia dato, ossia che, essendovi già un'occupazione piena, non venga offerto alcun lavoro aggiuntivo ad un salario reale inferiore. Subordinatamente a questo presupposto, il ragionamento, naturalmente, è corretto. Ma in questo brano il prof. Pigou critica una proposta riguardante la politica pratica; ed è estremamente lontano dalla realtà supporre, in un tempo nel quale la statistica della disoccupazione in Gran Bretagna superava la cifra di 2 milioni (quando cioè vi erano 2 milioni di lavoratori disposti a lavorare al salario monetario vigente), che un qualsiasi aumento del costo della vita, per quanto modesto, rispetto al salario monetario, avrebbe causato il ritiro dal mercato del lavoro di un numero di lavoratori più che equivalente all'intera cifra di 2 milioni.

È importante mettere in luce il fatto che tutto il libro del prof. Pigou è scritto col presupposto che *qualunque aumento del costo della vita, per quanto modesto, rispetto al salario monetario causerà il ritiro dal mercato del lavoro di un numero di lavoratori maggiore di quello di tutti i disoccupati esistenti.*

Inoltre il prof. Pigou non rileva in questo brano (p. 75) che gli argomenti che egli oppone all'occupazione «secondaria» risultante dai lavori pubblici, sono, con gli stessi presupposti, ugualmente contrari ad una accresciuta occupazione «primaria» derivante dalla stessa politica. Se infatti è dato il salario reale prevalente nelle industrie producenti merci-salario, non è possibile alcun aumento dell'occupazione, salvo che i non salariati riducano il loro consumo di merci-salario. È infatti presumibile che i disoccupati che trovano ora impiego nell'occupazione primaria accresceranno il loro consumo di merci-salario; il che ridurrà il salario reale e condurrà quindi (secondo i suoi presupposti) ad una riduzione di lavoratori precedentemente occupati altrove. Tuttavia il prof. Pigou accetta apparentemente la possibilità di un aumento dell'occupazione primaria. La linea fra l'occupazione primaria e l'occupazione secondaria sembra essere il punto psicologico critico oltre il quale il suo corretto senso comune non ha più il sopravvento sulla sua cattiva teoria.

La diversità delle conclusioni alle quali conducono le sopra esposte differenze di presupposti e di analisi può mostrarsi mediante l'importante brano seguente, nel quale il prof. Pigou riassume il suo punto di vista: «Con una concorrenza fra lavoratori perfettamente libera e con una perfetta

mobilità del lavoro, la natura della relazione (fra i tassi di salario reale che i lavoratori contrattano e la funzione di domanda del lavoro) sarà semplicissima. Vi sarà sempre in azione una forte tendenza a che i tassi di salario siano connessi alla domanda in modo tale che ognuno sia occupato. Quindi in condizioni stabili ognuno sarà di fatto occupato. La conclusione è che la disoccupazione esistente in un momento qualsiasi è dovuta interamente al continuo verificarsi di variazioni delle condizioni della domanda e all'esistenza di resistenze frizionali che impediscono una realizzazione istantanea degli opportuni adeguamenti salariali»^a.

Conclude (p. 253) che la disoccupazione è dovuta principalmente ad una politica salariale che non riesca ad adeguarsi sufficientemente alle variazioni della funzione della domanda reale di lavoro.

Dunque il prof. Pigou ritiene che nel lungo periodo la disoccupazione può venir curata mediante adeguamenti salariali ^a; mentre io sostengo che il salario reale (con la sola limitazione di un *minimum* fissato dalla disutilità marginale dell'occupazione) non è determinato principalmente da «adeguamenti salariali» (benché questi possano esercitare ripercussioni), ma dalle altre forze del sistema, alcune delle quali (e in particolare la relazione fra la scheda dell'efficienza marginale del capitale e il tasso di interesse) il prof. Pigou non è riuscito, se ben comprendo, ad inserire nel suo schema formale.

Infine, quando il prof. Pigou giunge alla «causazione della disoccupazione», egli parla, è vero, delle fluttuazioni dello stato della domanda in gran parte come me. Ma identifica lo stato della domanda con la funzione della domanda reale di lavoro, dimenticando quanto ristretto sia il significato di questa secondo la sua definizione. Infatti, per definizione, la funzione della domanda reale di lavoro (come abbiamo visto sopra) dipende *soltanto* da due fattori: 1) la relazione, in qualsiasi ambiente dato, fra il numero totale dei lavoratori occupati e il numero di quelli che devono venir occupati nelle industrie producenti mercisalario per fornire ai primi le merci che questi consumano, e 2) lo stato della produttività marginale nelle industrie producenti merci-salario. Tuttavia nella Parte V della sua *Teoria della disoccupazione* è data una posizione di importanza alle fluttuazioni nello stato della «domanda reale di lavoro». La «domanda reale di lavoro» è considerata come un fattore suscettibile di ampie fluttuazioni di breve periodo

(*op. cit.*, Parte V, cap. VI-XII), e l'autore sembra suggerire che le oscillazioni della «domanda reale di lavoro», congiuntamente con l'incapacità della politica salariale a rispondere significativamente a tali variazioni, siano responsabili in gran parte del ciclo economico. Tutto questo sembra al lettore, a prima vista, ragionevole e familiare; infatti, a meno che egli ritorni alla definizione, «le fluttuazioni della domanda reale di lavoro» creeranno nella sua mente un'impressione analoga a quella che io intendo creare mediante «le fluttuazioni dello stato della domanda complessiva». Ma se ritorniamo alla definizione di «domanda reale di lavoro» tutto ciò perde la sua plausibilità; troveremo infatti che non vi è nulla al mondo che sia meno di questo fattore suscettibile di violente oscillazioni di breve periodo.

La «domanda reale di lavoro» del prof. Pigou dipende per definizione soltanto da $F(x)$, che rappresenta le condizioni fisiche della produzione nelle industrie producenti merci-salario, e da $\varphi(x)$, che rappresenta la relazione funzionale fra l'occupazione nelle industrie producenti merci-salario e l'occupazione totale corrispondente ad un qualsiasi livello dato di questa. È difficile vedere una ragione per la quale una di queste funzioni debba variare, se non gradualmente nel corso di un lungo periodo di tempo. Certamente sembra non esservi alcuna ragione di supporre che sia probabile che esse fluttuino durante un ciclo economico. Infatti $F(x)$ può variare soltanto lentamente, e in un paese in progresso tecnico, soltanto nel senso dell'aumento; mentre $\varphi(x)$ rimarrà stabile, a meno che si supponga un'improvvisa esplosione del desiderio di risparmio nelle classi lavoratrici, o, più in generale, un improvviso spostamento della propensione al consumo. Mi attenderei quindi che la domanda reale di lavoro rimanesse virtualmente costante per tutta la durata di un ciclo economico. Ripeto che il prof. Pigou ha del tutto ommesso nella sua analisi il fattore instabile, ossia le fluttuazioni delle dimensioni dell'investimento, le quali nella massima parte dei casi sono al fondo del fenomeno delle fluttuazioni dell'occupazione.

Ho criticato a lungo la teoria della disoccupazione del prof. Pigou non perché egli mi sembri più soggetto alla critica di altri economisti della scuola classica; ma perché egli compie l'unico tentativo che io conosca di esporre in modo preciso la teoria classica della disoccupazione. È stato quindi doveroso sollevare le mie obiezioni a questa teoria nella esposizione più formidabile nella quale essa è stata presentata.

a. La *Teoria della disoccupazione* del prof. Pigou è criticata particolareggiatamente nell'Appendice a questo capitolo.

a. L'origine della pratica erronea di considerare il costo-salario marginale uguale al costo primo marginale può forse trovarsi in un'ambiguità del significato di *costo-salario marginale*. Con questa espressione potremmo intendere il costo di un'unità aggiuntiva di prodotto se non si incorresse in alcun costo aggiuntivo oltre ai costi aggiuntivi di salari; oppure potremmo intendere il costo aggiuntivo di salari necessario ad ottenere un'unità aggiuntiva di prodotto nel modo più economico, con l'aiuto degli impianti esistenti e degli altri fattori disoccupati esistenti. Nel primo caso, è escluso che al costo di lavoro aggiuntivo si aggiungano altri costi aggiuntivi per l'opera dell'imprenditore, il capitale di esercizio od ogni altro fattore diverso dal lavoro; e non è nemmeno lecito supporre che per effetto del lavoro aggiuntivo gli impianti si logorino più rapidamente di quanto sarebbe avvenuto col minore volume precedente di lavoro. Siccome nel primo caso escludiamo che qualsiasi elemento di costo diverso dal costo di lavoro entri nel costo primo marginale, ne deriva naturalmente che il costo-salario marginale e il costo primo marginale sono uguali. Ma un'analisi condotta su questa premessa è praticamente inapplicabile giacché il presupposto, sul quale essa si basa, non si realizza che assai raramente. Infatti in pratica non si arriva all'assurdo di rifiutare di associare al lavoro aggiuntivo un'adatta aggiunta di altri fattori, ove questi siano disponibili; e quindi il presupposto si applicherà soltanto se si suppone che tutti i fattori diversi dal lavoro siano già impiegati al massimo.

a. *Op. cit.*, p. 252.

b. Non vi è alcun accenno o ipotesi che ciò possa avvenire mediante reazioni sul tasso di interesse.

CAPITOLO 20.

LA FUNZIONE DELL'OCCUPAZIONE ^a

I

Nel cap. 3 abbiamo definito la funzione di offerta aggregata $Z = \varphi(N)$ che esprime la relazione fra l'occupazione N e il prezzo di offerta complessiva della produzione corrispondente. La *funzione dell'occupazione* differisce dalla funzione di offerta aggregata soltanto perché è la funzione inversa di quella ed è definita in termini dell'unità di salario. Essa esprime la relazione fra l'ammontare della domanda effettiva diretta ad una data impresa o ad una data industria o all'industria in complesso – misurata in termini dell'unità di salario – e quel livello di occupazione che darà luogo ad una produzione il cui prezzo di offerta si comparerà a quell'ammontare di domanda effettiva. Così se un ammontare D_{wr} di domanda effettiva (misurata in termini di unità di salario), diretta ad un'impresa o ad un'industria, suscita un ammontare N_r dell'occupazione in quell'impresa o in quell'industria, la funzione dell'occupazione è data da $N_r = F_r(D_{wr})$. Oppure, più in generale, se è giustificato ammettere che D_{wr} sia una funzione unica della domanda effettiva totale D_w , la funzione di occupazione è data da $N_r = F_r(D_w)$, vale a dire, saranno occupati N_r lavoratori nell'industria r quando la domanda effettiva è D_w .

In questo capitolo svilupperemo certe proprietà della funzione di occupazione. Ma a prescindere dall'interesse che queste possano avere, vi sono due ragioni per le quali la sostituzione della funzione di occupazione alla curva di offerta ordinaria è consona con i metodi e con gli scopi di questo libro. In primo luogo, essa esprime i fatti principali in termini delle unità alle quali abbiamo deciso di limitarci, senza introdurre alcuna unità di dubbio carattere quantitativo. In secondo luogo, essa consente, meglio della curva di offerta ordinaria, di considerare i problemi dell'industria e della produzione

in complesso, distinti dai problemi di una industria singola o di una singola impresa in un dato ambiente, per le ragioni seguenti.

La normale curva di domanda di una merce particolare è tracciata secondo certi presupposti quanto ai redditi degli individui che compongono il pubblico, e deve venir tracciata di nuovo se i redditi variano. Allo stesso modo, la normale curva di offerta di una merce particolare è tracciata secondo certi presupposti quanto alla produzione dell'industria in complesso e va modificata se varia la produzione complessiva dell'industria. Perciò, quando esaminiamo la rispondenza di industrie individuali a variazioni dell'occupazione *complessiva*, ci dobbiamo necessariamente occupare non di una singola curva di domanda per ciascuna industria, in rapporto con una singola curva di offerta, ma di due gruppi di tali curve corrispondenti a diversi presupposti quanto all'occupazione complessiva. Invece, nel caso della funzione di occupazione, è maggiormente realizzabile il compito di arrivare ad una funzione per l'industria in complesso che rifletta variazioni dell'occupazione complessiva.

Supponiamo anzitutto che siano dati tanto la propensione al consumo, quanto gli altri fattori che abbiamo assunti come dati nel cap. 18, e che vogliamo considerare le variazioni dell'occupazione in relazione a variazioni dell'investimento. Subordinatamente a questo presupposto, per ciascun livello di domanda effettiva in termini di unità di salario vi sarà una corrispondente occupazione complessiva, e questa domanda effettiva sarà divisa in determinate proporzioni fra consumo e investimento. Inoltre, a ciascun livello di domanda effettiva corrisponderà una data distribuzione del reddito. È quindi ragionevole supporre inoltre che in corrispondenza di un livello dato di domanda effettiva complessiva vi sia un'unica distribuzione di questa fra diverse industrie.

Siamo così in grado di determinare quale ammontare di occupazione in ciascuna industria corrisponderà ad un dato livello di occupazione complessiva. Vale a dire, abbiamo l'ammontare dell'occupazione in ciascuna industria particolare, corrispondente a ciascun livello di domanda effettiva complessiva misurata in termini di unità di salario, cosicché sono soddisfatte le condizioni per la seconda forma della funzione di occupazione per l'industria, sopra definita, ossia $N_r = F_r (D_w)$. Abbiamo così il vantaggio che, in queste condizioni, le funzioni individuali di occupazione sono

addizionabili, nel senso che la funzione di occupazione per l'industria in complesso, corrispondente a un dato livello di domanda effettiva, è uguale alla somma delle funzioni di occupazione per ciascuna industria distinta; ossia

$$F(D_w) = N = \sum N_r = \sum F_r(D_w).$$

Definiamo quindi l'elasticità dell'occupazione. L'elasticità dell'occupazione per una data industria è

$$e_{or} = \frac{dN_r}{dD_{wr}} \cdot \frac{D_{wr}}{N_r},$$

giacché misura la variazione del numero delle unità lavorative occupate nell'industria col variare del numero di unità di salario che si prevede saranno spese nell'acquistare la produzione dell'industria stessa. Scriveremo l'elasticità della occupazione per l'industria in complesso

$$e_e = \frac{dN}{dD_w} \cdot \frac{D_w}{N}.$$

Purché possiamo trovare qualche metodo abbastanza soddisfacente per misurare la produzione, è anche utile definire ciò che può chiamarsi l'elasticità della produzione, che misura di quanto aumenta la produzione di un'industria qualsiasi quando viene diretta verso tale industria una domanda effettiva maggiore, in termini di unità di salario, ossia

$$e_{or} = \frac{dO_r}{dD_{wr}} \cdot \frac{D_{wr}}{O_r}.$$

Se possiamo supporre che il prezzo sia uguale al costo primo marginale, abbiamo

$$\Delta D_{wr} = \frac{1}{1 - e_{or}} \Delta P_r$$

dove P_r è il profitto atteso ^b. Ne deriva che se $e_{or} = \text{zero}$, ossia se la produzione dell'industria è perfettamente inelastica, ci si attende che la maggior domanda effettiva (in termini di unità di salario) vada per intero a vantaggio dell'imprenditore come profitto, ossia $\Delta D_{wr} = \Delta P_r$; mentre se $e_{or} = 1$, ossia se l'elasticità della produzione è uguale all'unità, non ci si attende che alcuna parte della maggior domanda effettiva vada a vantaggio dell'imprenditore come profitto, la maggior domanda essendo assorbita dagli

elementi che entrano a far parte del costo primo marginale.

Inoltre, se il volume della produzione di un'industria è una funzione $\varphi(N_r)$ del lavoro in essa occupato, abbiamo ^c:

$$\frac{1 - e_{or}}{e_{er}} = - \frac{N_r \varphi''(N_r)}{p_{wr} [\varphi'(N_r)]^2}$$

dove p_{wr} è il prezzo atteso di un'unità di prodotto in termini dell'unità di salario. Dunque la condizione $e_{or} = 1$ significa che $\varphi''(N_r) = \text{zero}$, ossia che vi sono rendimenti costanti in corrispondenza di un'aumentata occupazione.

Ora la teoria classica ammette che i salari reali siano sempre uguali alla disutilità marginale del lavoro e che questa aumenti con l'aumentare dell'occupazione, cosicché l'offerta di lavoro diminuirà, *cet. par.*, se i salari reali vengono ridotti; essa quindi suppone che in pratica sia impossibile aumentare la spesa in termini di unità di salario. Se ciò fosse vero, il concetto dell'elasticità dell'occupazione non avrebbe alcun campo di applicazione. Inoltre in tal caso sarebbe impossibile aumentare l'occupazione accrescendo la spesa in termini di moneta; i salari monetari salirebbero infatti proporzionalmente all'aumento della spesa monetaria, cosicché non vi sarebbe alcun aumento della spesa in termini di unità di salario e conseguentemente nessun aumento dell'occupazione. Ma se il presupposto classico non vale, sarà possibile aumentare l'occupazione accrescendo la spesa in termini di moneta fino a quando i salari reali saranno scesi fino ad eguagliare la disutilità del lavoro, nel qual punto, per definizione, vi sarà piena occupazione.

È ovvio che normalmente e_{or} avrà un valore compreso fra zero e l'unità. La misura nella quale i prezzi (in termini di unità di salario) saliranno, ossia la misura nella quale i salari reali scenderanno, quando la spesa monetaria viene accresciuta, dipende pertanto dall'elasticità della produzione rispetto alla spesa in termini di unità di salario.

Sia $\frac{dp_{wr}}{dD_{wr}} \cdot \frac{D_{wr}}{p_{wr}}$ l'elasticità del prezzo atteso p_{wr} rispetto a variazioni della domanda effettiva D_{wr} , e indichiamola e'_{pr}

Siccome $O_r \cdot p_{wr} = D_{wr}$, abbiamo

$$\frac{dO_r}{dD_{wr}} \cdot \frac{D_{wr}}{O_r} + \frac{dp_{wr}}{dD_{wr}} \cdot \frac{D_{wr}}{p_{wr}} = 1$$

oppure

$$e'_{pr} + e_{pr} = 1.$$

Vale a dire, la somma delle elasticità del prezzo e della produzione rispetto a variazioni della domanda effettiva (misurata in termini di unità di salario) è uguale all'unità. La domanda effettiva si ripartisce in parte nell'influire sul volume della produzione e in parte sul prezzo, secondo questa legge.

Se trattiamo dell'industria in complesso e se ammettiamo di avere un'unità nella quale si possa misurare la produzione aggregata, si applica la stessa linea di ragionamento, cosicché $e'_p + e_o = 1$, dove le elasticità senza l'apice r si applicano all'industria in complesso.

Misuriamo adesso i valori in moneta invece che in unità di salario ed estendiamo a questo caso le nostre conclusioni riguardo all'industria in complesso.

Se indichiamo con W il salario monetario di un'unità di lavoro e con p il prezzo atteso, in termini di moneta, di un'unità della produzione complessiva, possiamo indicare con $e_p (= Ddp/pdD)$ l'elasticità dei prezzi monetari rispetto a variazioni della domanda effettiva misurata in termini di moneta, e con $e_w (= DdW/WdD)$ l'elasticità dei salari monetari rispetto a variazioni della domanda effettiva in termini di moneta. Si mostra allora facilmente che

$$e_p = 1 - e_o (1 - e_w)^d.$$

Come vedremo nel prossimo capitolo, questa equazione è un primo passo verso una generalizzazione della teoria quantitativa della moneta. Se $e_o =$ zero oppure se $e_w = 1$, la produzione rimarrà invariata e i prezzi saliranno nella stessa proporzione della domanda effettiva in termini di moneta. Altrimenti essi saliranno in proporzione minore.

II

Torniamo ora alla funzione di occupazione. Abbiamo supposto sopra che ad ogni livello della domanda effettiva aggregata corrisponda un'unica distribuzione della domanda effettiva fra i prodotti di ciascuna industria singola. Ora, col variare della spesa aggregata, la spesa corrispondente per i prodotti di un'industria singola non varierà, in generale, nella stessa proporzione; in parte perché gli individui, con l'aumentare del loro reddito, non accresceranno nella stessa proporzione l'ammontare dei prodotti di

ciascuna industria che essi acquistano, e in parte perché i prezzi delle diverse merci risponderanno con diversa intensità ad aumenti della spesa erogata per acquistarle.

Ne deriva che il presupposto sul quale abbiamo lavorato finora, che le variazioni dell'occupazione dipendessero soltanto da variazioni della domanda effettiva aggregata (in termini di unità di salario), non è nulla di meglio di una prima approssimazione, se si ammette che vi siano parecchi modi nei quali spendere un aumento di reddito. Infatti il modo nel quale si suppone che l'aumento della domanda complessiva si distribuisca fra diverse merci può influire considerevolmente sul volume dell'occupazione. Se, ad esempio, la maggior domanda è diretta in gran parte verso prodotti aventi un'alta elasticità di occupazione, l'aumento complessivo dell'occupazione sarà maggiore di quanto sarebbe se quella maggior domanda fosse diretta in gran parte verso prodotti aventi una bassa elasticità di occupazione.

Allo stesso modo l'occupazione può calare senza che vi sia stata alcuna variazione della domanda aggregata, se la direzione della domanda è mutata a favore di prodotti aventi un'elasticità di occupazione relativamente bassa.

Queste considerazioni sono particolarmente importanti se si tratta di fenomeni di periodo breve, vale a dire di variazioni dell'ammontare o della direzione della domanda che non siano previste qualche tempo prima. La produzione di alcune merci richiede un certo tempo, cosicché è praticamente impossibile aumentarne rapidamente l'offerta. Quindi, se la domanda aggiuntiva viene diretta verso quelle merci senza preavviso, esse mostreranno una bassa elasticità di occupazione; benché possa darsi che, ove sia dato un preavviso sufficiente, la loro elasticità di occupazione si avvicini all'unità.

È a questo riguardo che mi sembra particolarmente importante il concetto di periodo di produzione. Preferirei dire ^e che un prodotto ha un periodo n di produzione se la variazione della sua domanda debba esser preceduta da un preavviso di n unità di tempo affinché esso possa offrire la massima elasticità di occupazione. È ovvio che i beni di consumo in complesso hanno in questo senso il più lungo periodo di produzione, giacché di ogni processo produttivo essi costituiscono l'ultima fase. Dunque, se il primo impulso verso l'aumento della domanda effettiva proviene da un aumento del consumo, l'elasticità iniziale dell'occupazione sarà molto inferiore al suo livello finale di equilibrio di quanto sarebbe se l'impulso provenisse da un aumento

dell'investimento. Inoltre, se la maggior domanda viene diretta verso prodotti aventi un'elasticità di occupazione relativamente bassa, essa andrà per la parte maggiore ad accrescere i redditi degli imprenditori e per la parte minore ad accrescere i redditi dei percettori di salari e di altri fattori del costo primo; col risultato possibile che le ripercussioni saranno alquanto meno favorevoli alla spesa, poiché è probabile che gli imprenditori risparmino, dell'incremento del proprio reddito, una parte maggiore di quella che sarebbe risparmiata dai salariati. Ciò non di meno non si deve esagerare la differenza fra i due casi, giacché gran parte delle reazioni saranno quasi le stesse in ambedue ^f.

Per quanto lungo sia il preavviso, dato agli imprenditori, di una variazione prospettica della domanda, non è possibile che l'elasticità iniziale dell'occupazione, in corrispondenza di un aumento *dato* dell'investimento, sia uguale al suo valore finale di equilibrio, a meno che vi siano scorte eccedenti e impianti inutilizzati ad ogni fase della produzione. D'altra parte, l'esaurimento delle scorte avrà un effetto compensatore sull'incremento dell'investimento. Se supponiamo che all'inizio vi sia una certa eccedenza in ciascun punto, l'elasticità iniziale dell'occupazione può approssimarsi all'unità; quindi, dopo che le scorte sono state assorbite, ma prima che dagli stadi iniziali della produzione vengano offerte quantità maggiori in volume adeguato, l'elasticità scenderà; risalendo ancora verso l'unità a mano a mano che ci si avvicina alla nuova posizione di equilibrio.

Ciò è soggetto tuttavia a qualche qualificazione, se vi sono fattori di rendita che assorbono una spesa maggiore con l'aumentare dell'occupazione, oppure se il tasso di interesse aumenta. Per queste ragioni la stabilità perfetta dei prezzi è impossibile in un'economia soggetta a variazioni; salvo che vi sia qualche meccanismo peculiare che assicuri fluttuazioni temporanee, della misura esattamente richiesta, nella propensione al consumo. Ma l'instabilità dei prezzi che nasce in tal modo non suscita uno stimolo del profitto tale da dar luogo a eccessi di capacità produttive. Il guadagno accidentale andrà infatti interamente a vantaggio di quegli imprenditori ai quali capita di possedere prodotti ad uno stadio di produzione relativamente avanzato; mentre l'imprenditore che non possieda speciali risorse di questo genere nulla può fare per attrarre a sé stesso questo guadagno. Quindi l'inevitabile instabilità dei prezzi dovuta alle variazioni non può influire sulle *azioni* degli

imprenditori, ma di fatto getta semplicemente un regalo di ricchezza nel grembo dei fortunati (*mutatis mutandis* quando la variazione supposta è nella direzione contraria). Ritengo che questo fatto sia stato trascurato in alcune discussioni contemporanee intese alla stabilizzazione dei prezzi. È vero che in una società soggetta a variazioni, tale politica non può avere un successo perfetto. Ma non ne deriva che ogni lieve e temporaneo distacco dalla stabilità dei prezzi crei necessariamente uno squilibrio cumulativo.

III

Abbiamo mostrato che quando la domanda effettiva è carente vi è sotto-occupazione dei lavoratori, nel senso che vi sono lavoratori disoccupati i quali sarebbero disposti a lavorare ad un salario reale inferiore a quello corrente. Di conseguenza, con l'aumentare della domanda effettiva, l'occupazione aumenta, sebbene ad un salario reale uguale o inferiore a quello corrente, finché arriva un punto nel quale non vi è alcuna eccedenza di lavoro disponibile al salario reale allora in vigore; ossia non vi sono più lavoratori (o ore di lavoro) disponibili a meno che, a partire da quel punto, i salari monetari aumentino *più rapidamente* dei prezzi. Si presenta alla nostra considerazione un nuovo problema: cosa accadrà se, quando si è raggiunto questo punto, la spesa continua ancora ad aumentare.

Fino a questo punto, il rendimento decrescente dell'applicazione di una quantità maggiore di lavoro ad una data consistenza di impianti è stato compensato dalla tacita accettazione, da parte dei lavoratori, di salari reali calanti. Ma dopo questo punto un'unità lavorativa richiederebbe per compenso l'equivalente di una maggior quantità di prodotto, mentre il rendimento dall'applicazione di una unità ulteriore sarebbe una quantità di prodotto minore. Le condizioni di equilibrio in senso stretto richiedono pertanto che i salari e i prezzi, e di conseguenza anche i profitti, debbano salire tutti nella stessa proporzione della spesa, lasciando invariata sotto ogni aspetto la posizione «reale», compreso il volume della produzione e dell'occupazione. Vale a dire, abbiamo raggiunto una situazione nella quale è soddisfatta pienamente la teoria quantitativa della moneta nella sua forma più rozza (interpretando la «velocità» nel significato di «velocità-reddito»); la produzione infatti non varia ed i prezzi salgono in misura esattamente proporzionale a *MV*.

Vi sono però certe qualificazioni pratiche a questa conclusione, che devono

tenersi in mente nell'applicarla ad un caso concreto:

1) Almeno per un certo tempo, i prezzi che aumentano possono illudere gli imprenditori ad accrescere l'occupazione oltre il livello che rende massimi i loro profitti individuali misurati in termini di prodotto. Essi, infatti, sono tanto abituati a considerare l'aumento dei ricavi di vendita in termini di moneta come segnale per l'espansione della produzione, che possono continuare ad espanderla anche quando questa politica non corrisponda più al loro miglior vantaggio; ossia possono sottovalutare il loro costo marginale delle utilizzazioni nella nuova configurazione dei prezzi.

2) Siccome quella parte del profitto che l'imprenditore deve cedere al redditiero è fissata in termini di moneta, l'aumento dei prezzi, anche se non è accompagnato da alcuna variazione della produzione, redistribuirà i redditi a vantaggio dell'imprenditore e a svantaggio del redditiero, la qual cosa può esercitare una reazione sulla propensione al consumo. Però questo non è un processo che comincerà soltanto quando è stata già raggiunta la piena occupazione; ma si sarà manifestato uniformemente durante tutto il tempo nel quale la spesa è andata aumentando. Se il redditiero è meno disposto a spendere di quanto sia l'imprenditore, la graduale diminuzione di reddito reale del primo significherà che la piena occupazione sarà raggiunta con un minore aumento della quantità di moneta, e con una minore riduzione del tasso di interesse, di quanto si verificherebbe se si desse l'ipotesi opposta. Una volta raggiunta la piena occupazione, un ulteriore aumento dei prezzi significherà, se vale ancora la prima ipotesi, che il tasso di interesse dovrà crescere in una certa misura per impedire ai prezzi di salire indefinitamente, e che l'aumento della quantità di moneta sarà meno che proporzionale all'aumento della spesa; mentre se vale la seconda ipotesi si darà il caso opposto. Può darsi che, col diminuire del reddito reale del redditiero, giunga un punto al quale, in séguito al suo crescente impoverimento relativo, vi sarà un passaggio dalla prima ipotesi alla seconda; tale punto potrà essere raggiunto sia prima sia dopo che è stata conseguita la piena occupazione.

IV

Vi è forse qualcosa che lascia perplessi nell'evidente asimmetria fra inflazione e deflazione. Infatti, mentre una deflazione della domanda effettiva, al di sotto del livello richiesto per l'occupazione piena, diminuirà l'occupazione al pari dei prezzi, un'inflazione della domanda al di sopra di

questo livello influirà soltanto sui prezzi. Tuttavia questa asimmetria è semplicemente un riflesso del fatto che, mentre i lavoratori sono sempre in condizioni di rifiutare di lavorare per un ammontare che implichi un salario reale inferiore alla disutilità marginale di quel livello di occupazione, essi non sono in condizioni di insistere affinché venga loro offerto lavoro per un ammontare che implichi un salario reale non maggiore della disutilità marginale di quello stesso livello di occupazione.

a. Coloro ai quali (giustamente) l'algebra non piace non perderanno molto omettendo la prima sezione di questo capitolo.

b. Infatti, se p_{wr} è il prezzo atteso di un'unità di prodotto in termini di unità di salario,

$$\begin{aligned}\Delta D_{wr} &= \Delta(\hat{p}_{wr} O_r) = \hat{p}_{wr} \Delta O_r + O_r \Delta \hat{p}_{wr} \\ &= \frac{D_{wr}}{O_r} \cdot \Delta O_r + O_r \Delta \hat{p}_{wr},\end{aligned}$$

cosicché

$$O_r \Delta \hat{p}_{wr} = \Delta D_{wr} (1 - e_{or})$$

oppure

$$\Delta D_{wr} = \frac{O_r \Delta \hat{p}_{wr}}{1 - e_{or}}.$$

Ma

$$\begin{aligned}O_r \Delta \hat{p}_{wr} &= \Delta D_{wr} - \hat{p}_{wr} \Delta O_r \\ &= \Delta D_{wr} - (\text{costo primo marginale}) \Delta O \\ &= \Delta P_r.\end{aligned}$$

Da cui

$$\Delta D_{wr} = \frac{1}{1 - e_{or}} \Delta P_r.$$

c. Poiché, siccome $D_{wr} = p_{wr} O_r$, abbiamo

$$\begin{aligned}1 &= \hat{p}_{wr} \frac{dO_r}{dD_{wr}} + O_r \frac{d\hat{p}_{wr}}{dD_{wr}} \\ &= e_{or} - \frac{N_r \varphi''(N_r)}{[\varphi''(N_r)]^2} \frac{e_{or}}{\hat{p}_{wr}}.\end{aligned}$$

d. Infatti, siccome $p = p_w \cdot W$ e $D = D_w \cdot W$, abbiamo

$$\begin{aligned}
\Delta p &= W \Delta p_w + \frac{p}{W} \Delta W \\
&= W \cdot e'_p \frac{p_w}{D_w} \Delta D_w + \frac{p}{W} \Delta W \\
&= e'_p \frac{p}{D} \left(\Delta D - \frac{D}{W} \Delta W \right) + \frac{p}{W} \Delta W \\
&= e'_p \frac{p}{D} \Delta D + \Delta W \frac{p}{W} (1 - e'_p),
\end{aligned}$$

cosicché

$$\begin{aligned}
e_p &= \frac{D \Delta p}{p \Delta D} = e'_p + \frac{D}{p \Delta D} \cdot \frac{\Delta W \cdot p}{W} (1 - e'_p) \\
&= e'_p + e_w (1 - e'_p) \\
&= 1 - e_o (1 - e_w).
\end{aligned}$$

e. Questo non è identico alla definizione comune, ma mi sembra rappresentare quello che vi è di significativo nell'idea.

f. Nel mio *Trattato sulla moneta*, Libro IV, si troverà qualche altra discussione in proposito.

CAPITOLO 21.

LA TEORIA DEI PREZZI

I

Gli economisti, finché trattano della cosiddetta teoria del valore, insegnano abitualmente che i prezzi sono governati dalle condizioni della domanda e dell'offerta; e, in particolare, danno molta importanza alle variazioni del costo marginale e alla elasticità dell'offerta di breve periodo. Ma quando essi passano, nel secondo volume, o più spesso in un trattato separato, alla teoria della moneta e dei prezzi, non abbiamo più notizia di questi concetti familiari ma intelligibili, e ci muoviamo in un mondo nel quale i prezzi sono governati dalla quantità di moneta, dalla sua velocità-reddito, dalla velocità di circolazione rispetto al volume delle transazioni, dalla tesaurizzazione, dal risparmio forzato, dall'inflazione e dalla deflazione *et hoc genus omne*; e non vi è che un lieve tentativo – o nulla affatto – per collegare queste espressioni più vaghe alle nostre nozioni precedenti delle elasticità della domanda e dell'offerta. Se riflettiamo su quello che ci si insegna e cerchiamo di ragionarci sopra, sembra, nelle discussioni più semplici, che l'elasticità di offerta sia diventata uguale a zero, e la domanda sia diventata proporzionale alla quantità di moneta; mentre nelle discussioni più sofisticate ci perdiamo in un guazzabuglio, dove nulla è chiaro e tutto è possibile. Noi tutti ci siamo abituati a trovarci talvolta da un lato della luna e talvolta dall'altro, senza sapere quale strada o quale itinerario li colleghi, congiunti a quanto pare come noi ce lo figuriamo nella veglia o nel sogno.

Uno degli scopi dei capitoli precedenti è stato quello di sfuggire da questa doppia vita e di ricondurre in complesso la teoria dei prezzi in stretto contatto con la teoria del valore. La divisione dell'economia fra la teoria del valore e della distribuzione da un lato, e la teoria della moneta dall'altro, è a mio parere una divisione falsa. La dicotomia corretta, secondo la mia opinione, è fra la teoria dell'industria o dell'impresa singola e delle remunerazioni e della

distribuzione fra diversi usi di una quantità *data* di risorse, da un lato, e la teoria della produzione e dell'occupazione *in complesso* dall'altro lato. Fino a quando ci limitiamo allo studio dell'industria o dell'impresa singola col presupposto che la quantità complessiva delle risorse impiegate sia costante e, provvisoriamente, che le condizioni delle altre industrie o imprese siano immutate, è vero che le caratteristiche significative della moneta non ci interessano. Ma appena passiamo ad esaminare quello che determina la produzione e l'occupazione in complesso, ci è necessaria la teoria completa di un'economia monetaria.

O forse, potremmo tirare la nostra linea di divisione fra la teoria dell'equilibrio stazionario e la teoria dell'equilibrio mobile, intendendo per quest'ultima la teoria di un sistema nel quale previsioni mutevoli sul futuro sono atte ad influenzare la situazione presente. *Perciò l'importanza della moneta deriva essenzialmente dal fatto che essa è un anello fra il presente e il futuro.* Possiamo considerare quale distribuzione di risorse fra diversi impieghi sarà compatibile con l'equilibrio sotto l'influenza dei moventi economici normali in un mondo nel quale le nostre opinioni riguardo al futuro siano fisse e diano affidamento sotto ogni aspetto; forse con un'ulteriore divisione fra un'economia che non cambia ed un'economia soggetta a variazioni, ma nella quale ogni cosa sia prevista fin dall'inizio. Oppure possiamo passare da questa propedeutica semplificata ai problemi del mondo reale, nel quale le nostre aspettative precedenti sono passibili di andar deluse e le aspettative concernenti il futuro influiscono su quello che facciamo oggi. È quando abbiamo compiuto questa transizione che devono entrare nei nostri calcoli le proprietà peculiari della moneta come anello fra il presente e il futuro. Ma sebbene la teoria dell'equilibrio mobile debba essere necessariamente sviluppata in termini di un'economia monetaria, essa rimane una teoria del valore e della distribuzione e non una «teoria della moneta» separata. La moneta, nei suoi attributi significativi, è soprattutto un sottile espediente per legare il presente al futuro; e non possiamo nemmeno cominciare a discutere l'effetto di aspettative mutevoli sulle attività correnti se non in termini monetari. Non possiamo liberarci della moneta nemmeno abolendo l'oro e l'argento e i mezzi di scambio a corso legale. Fino a quando esista un qualsiasi bene capitale durevole, esso può possedere attributi monetari ^a e dare quindi origine ai problemi caratteristici di un'economia

monetaria.

II

In una singola industria o settore di attività produttiva, il particolare livello dei prezzi dipende in parte dal tasso di remunerazione dei fattori di produzione che entrano a far parte del suo costo marginale, e in parte dalla scala di produzione. Non vi è ragione di modificare questa conclusione quando passiamo all'industria in complesso. Il livello generale dei prezzi dipende in parte dal tasso di remunerazione dei fattori di produzione che entrano a far parte del costo marginale e in parte della scala della produzione in complesso, ossia (assumendo come dati gli impianti e la tecnica) dal volume dell'occupazione. È vero che quando passiamo alla produzione in complesso, i costi di produzione in un'industria qualsiasi dipendono in parte dalla produzione delle altre industrie. Ma il mutamento più significativo del quale dobbiamo tener conto è l'effetto di variazioni della *domanda* sia sui costi che sul volume della produzione. È dal lato della domanda che dobbiamo introdurre idee affatto nuove quando trattiamo della domanda in complesso e non della domanda di un prodotto singolo preso isolatamente, assumendo come invariata la domanda complessiva.

III

Adottiamo la semplificazione di ipotizzare che i tassi di remunerazione dei diversi fattori di produzione che entrano nel costo marginale varino tutti nella stessa proporzione, ossia nella stessa proporzione dell'unità di salario; in tal caso, assumendo come dati la tecnica e gli impianti, il livello generale dei prezzi dipende in parte dall'unità di salario e in parte dal volume di occupazione. L'effetto delle variazioni della quantità di moneta sul livello dei prezzi può quindi considerarsi risultato composto dell'effetto sull'unità di salario e dell'effetto sull'occupazione.

Per chiarire le idee al riguardo, semplifichiamo ulteriormente i nostri presupposti, e supponiamo: 1) che tutti i fattori di produzione disoccupati siano omogenei e intersostituibili nella loro efficienza a produrre ciò che è richiesto, e 2) che i fattori di produzione che entrano a far parte del costo marginale si contentino dello stesso salario monetario fin quando esiste un'eccedenza di fattori disoccupati. In questo caso abbiamo rendimenti costanti e un'unità di salario rigida, fin quando vi è disoccupazione. Ne segue

che un aumento della quantità di moneta non avrà alcun effetto sui prezzi fin quando vi è disoccupazione, e che l'occupazione aumenterà in misura esattamente proporzionale a qualsiasi aumento della domanda effettiva provocato da un aumento della quantità di moneta; mentre, appena è raggiunta la piena occupazione, da allora in poi saranno l'unità di salario e i prezzi che aumenteranno in misura esattamente proporzionale all'aumento della domanda effettiva. Quindi, se vi è un'offerta perfettamente elastica finché vi è disoccupazione, e un'offerta perfettamente inelastica appena è raggiunta l'occupazione piena, e se la domanda effettiva varia nella stessa proporzione della quantità di moneta, la teoria quantitativa della moneta può enunciarsi come segue: «Fino a quando vi è disoccupazione, l'*occupazione* varierà nella stessa proporzione della quantità di moneta; e quando vi è piena occupazione, i *prezzi* varieranno nella stessa proporzione della quantità di moneta».

Dopo aver soddisfatto la tradizione introducendo un numero sufficiente di presupposti semplificatori per metterci in grado di enunciare una teoria quantitativa della moneta, consideriamo ora le complicazioni possibili che di fatto influenzeranno gli eventi:

1) La domanda effettiva non varierà in misura esattamente proporzionale alla quantità di moneta.

2) Siccome i fattori di produzione non sono omogenei, vi saranno rendimenti decrescenti, e non costanti, col progressivo aumento dell'occupazione.

3) Siccome i fattori di produzione non sono intersostituibili, alcune merci raggiungeranno una condizione di offerta anelastica, mentre vi sono ancora fattori disoccupati disponibili per la produzione di altre merci.

4) L'unità di salario tenderà ad aumentare prima che si sia raggiunta la piena occupazione.

5) Le remunerazioni dei fattori che entrano a far parte del costo marginale non varieranno tutte nella stessa proporzione.

Dunque dobbiamo considerare in primo luogo gli effetti di variazioni della quantità di moneta sull'ammontare della domanda effettiva; e l'aumento della domanda effettiva si distribuirà, parlando in generale, in parte nell'aumentare il volume di occupazione e in parte nell'innalzare il livello dei prezzi. Così, invece di prezzi costanti in condizioni di disoccupazione, e di prezzi crescenti in condizioni di occupazione piena, abbiamo di fatto una condizione di prezzi

che crescono gradualmente con l'aumentare dell'occupazione. La teoria dei prezzi, vale a dire l'analisi della relazione fra variazioni della quantità di moneta e variazioni del livello dei prezzi, mirante a determinare l'elasticità dei prezzi rispetto a variazioni della quantità di moneta, deve perciò orientarsi verso i cinque fattori di complicazione sopra esposti.

Li considereremo uno alla volta. Ma questo procedimento non ci deve lasciar credere che essi siano rigorosamente indipendenti. Per esempio, la proporzione nella quale un aumento della domanda effettiva si divide nei suoi effetti fra l'aumento della produzione e l'incremento dei prezzi, può influenzare il modo nel quale la quantità di moneta è collegata con l'ammontare della domanda effettiva. Oppure ancora, le differenze fra le variazioni relative delle remunerazioni di diversi fattori possono influenzare la relazione fra la quantità di moneta e l'ammontare della domanda effettiva. L'oggetto della nostra analisi non è di fornire una macchina, o un metodo, da poter manipolare alla cieca e che ci dia una risposta infallibile, ma di fornirci un metodo organico e ordinato per analizzare problemi particolari; e, dopo aver raggiunto una conclusione provvisoria isolando ad uno ad uno i fattori di complicazione, dobbiamo ritornare sui nostri passi per tener conto come meglio possiamo delle probabili reazioni reciproche dei fattori considerati. Questa è la natura del ragionamento economico. Qualsiasi altro modo di applicare i nostri principi formali di pensiero (senza i quali, tuttavia, ci perderemmo nella foresta) ci indurrà in errore. Come esporremo nella sezione VI di questo capitolo, un grave difetto dei metodi simbolici pseudo-matematici usati per formalizzare un sistema di analisi economica, è che essi presumono una rigorosa indipendenza fra i fattori considerati e perdono tutta la loro efficacia ed autorità se questa ipotesi viene abbandonata; mentre nel linguaggio ordinario, dove non compiamo manipolazioni alla cieca, ma sappiamo sempre quello che stiamo facendo e quello che le parole significano, possiamo mantenere «in fondo alla mente» le riserve e le qualificazioni necessarie e gli aggiustamenti che dovremo compiere in séguito, non possiamo invece tenere complicati differenziali parziali «in fondo» a parecchie pagine di algebra che presuppongono che essi scompaiano tutti. Troppa parte della recente teoria economica «matematica») è pura manipolazione, imprecisa quanto i presupposti iniziali sui quali riposa, che permette all'autore di perdere di vista la complessità e le interdipendenze del mondo reale in un dedalo di simboli pretenziosi e inutili.

IV

1) L'effetto primario di una variazione della quantità di moneta sull'ammontare della domanda effettiva si manifesta per il tramite della sua influenza sul tasso di interesse. Se questa fosse l'unica reazione, l'effetto quantitativo potrebbe derivare da tre elementi: *a)* dalla scheda della preferenza per la liquidità, che ci dice di quanto il tasso di interesse dovrà ridursi affinché la nuova moneta possa essere assorbita da persone disposte a tenerla, *b)* dalla scheda delle efficienze marginali, che ci dice di quanto una data riduzione del tasso di interesse accrescerà l'investimento, e *c)* dal moltiplicatore dell'investimento, che ci dice di quanto un aumento dato dell'investimento accrescerà la domanda effettiva in complesso.

Ma questa analisi, benché abbia il merito di introdurre ordine e metodo nella nostra indagine, presenta una semplicità ingannevole, se dimentichiamo che i tre elementi *a)*, *b)* e *c)* dipendono essi stessi in parte dai fattori di complicazione 2), 3), 4) e 5), che non abbiamo ancora considerati. Infatti la scheda della preferenza per la liquidità dipende essa stessa dalla quota della nuova moneta che viene assorbita nella circolazione del reddito e nella circolazione industriale, e questa quota dipende a sua volta da quanto aumenta la domanda effettiva e dal modo in cui l'aumento si ripartisce fra l'aumento dei prezzi, l'aumento dei salari e il volume della produzione e dell'occupazione. Inoltre la scheda delle efficienze marginali dipenderà in parte dall'effetto che le circostanze che accompagnano l'aumento della quantità di moneta avranno sulle aspettative delle prospettive monetarie future. E, infine, sul moltiplicatore influirà il modo in cui il reddito nuovo risultante dall'aumento della domanda effettiva si distribuisce fra le diverse categorie di consumatori. Naturalmente questo elenco di possibili reazioni reciproche non è nemmeno completo. Ciononostante, se abbiamo tutti i fattori dinanzi a noi, avremo un numero sufficiente di equazioni simultanee per darci un risultato determinato. Esisterà un determinato aumento dell'ammontare della domanda effettiva il quale, tenuto conto di ogni cosa, corrisponderà all'aumento della quantità di moneta e sarà in equilibrio con questo. Inoltre, soltanto in circostanze molto eccezionali ad un aumento della quantità di moneta si accompagnerà una *diminuzione* del livello della domanda effettiva.

Il rapporto fra il livello della domanda effettiva e la quantità di moneta

corrisponde da vicino a quella che si chiama spesso la «velocità-reddito della moneta»; salvo che la domanda effettiva corrisponde a quel reddito, l'aspettativa del quale ha posto in movimento la produzione, non al reddito effettivamente realizzato; e al reddito lordo, non al netto. Ma la «velocità-reddito della moneta» in sé stessa è soltanto un nome che non spiega nulla. Non vi è alcuna ragione di attendersi che sia costante; essa dipende, infatti, come le discussioni precedenti hanno mostrato, da molti fattori complessi e variabili. Ritengo che l'impiego di questo termine oscuri il carattere reale della causazione, e non abbia condotto a null'altro che a confusione.

2) Come abbiamo mostrato sopra (cap. 4, sez. III), la distinzione fra rendimenti decrescenti e rendimenti costanti dipende in parte dalla circostanza se i lavoratori sono o no remunerati in stretta proporzione alla loro efficienza. Se lo sono, avremo costi di lavoro costanti (in termini di unità di salario) quando l'occupazione aumenta. Ma se il salario dei lavoratori aventi una certa qualifica è uniforme indipendentemente dall'efficienza degli individui, avremo costi di lavoro crescenti, indipendentemente dall'efficienza degli impianti. Inoltre, se gli impianti non sono omogenei e una parte di essi implica un costo primo maggiore per unità di prodotto, avremo costi primi marginali crescenti in misura superiore a qualsiasi aumento dovuto all'accrescimento dei costi di lavoro.

Quindi, in generale, il prezzo di offerta aumenterà con l'aumentare della produzione da un dato stock di impianti. Dunque all'aumento della produzione si accompagnerà un aumento dei prezzi, indipendentemente da qualsiasi variazione dell'unità di salario.

3) Sotto 2) abbiamo considerato la possibilità che l'offerta sia imperfettamente elastica. Se vi è un equilibrio perfetto nelle quantità relative dei fattori specializzati disoccupati, il punto dell'occupazione piena sarà raggiunto simultaneamente per tutti quanti. Ma in generale la domanda di alcuni servizi e di alcune merci raggiungerà un livello oltre il quale la loro offerta è, per il momento, perfettamente inelastica, mentre in altre direzioni vi è ancora una notevole eccedenza di fattori di produzione disoccupati. Quindi, con l'aumentare della produzione, si avrà una serie di «strozzature» successive, ove l'offerta di particolari merci diviene inelastica e i prezzi di queste devono salire fino al livello necessario per deviare la domanda in altre direzioni.

È probabile che il livello generale dei prezzi non salirà di molto con

l'aumentare della produzione, finché vi sono risorse efficienti disoccupate disponibili di ogni tipo. Ma appena la produzione è aumentata abbastanza per arrivare alle strozzature, è probabile che vi sia un brusco aumento dei prezzi di alcune merci.

Qui, tuttavia, come nel caso 2), l'elasticità dell'offerta dipende in parte dal trascorrere del tempo. Se supponiamo che vi sia un intervallo di tempo sufficiente a far sì che la quantità stessa degli impianti vari, le elasticità dell'offerta saranno, alla fine, decisamente più alte. Dunque un aumento modesto della domanda effettiva, in una situazione nella quale vi sia diffusa disoccupazione, può distribuirsi in piccola parte nell'aumentare i prezzi e in gran parte nell'accrescere l'occupazione; mentre un aumento maggiore, che, essendo imprevisto, provochi alcune strozzature temporanee, farà alzare i prezzi, invece che l'occupazione, in misura maggiore all'inizio che successivamente.

4) La circostanza che l'unità di salario possa tendere ad aumentare prima che sia raggiunta l'occupazione piena, richiede pochi commenti o spiegazioni. Siccome ciascun gruppo di lavoratori guadagnerà, *cet. par.*, da un aumento dei propri salari, tutti i gruppi eserciteranno naturalmente una pressione in questa direzione, alla quale gli imprenditori saranno maggiormente disposti a venire incontro quando gli affari vanno meglio. Per tale ragione, una parte di ogni aumento della domanda effettiva sarà probabilmente assorbita nel soddisfare la tendenza crescente dell'unità di salario.

Oltre al punto critico finale della piena occupazione, al quale i salari monetari, ove aumenti la domanda effettiva in termini di moneta, devono aumentare in misura pienamente proporzionale all'aumento dei prezzi delle merci-salario, abbiamo quindi una serie di punti semi-critici precedenti, ai quali una domanda effettiva crescente tende a far crescere i salari monetari, benché in misura non pienamente proporzionale all'aumento dei prezzi delle merci-salario; e analogamente nel caso di una domanda effettiva decrescente. Nell'esperienza reale, l'unità di salario non varia in modo continuo, ma discontinuo, in termini di moneta, in risposta a ogni piccola variazione della domanda effettiva. Questi punti di discontinuità sono determinati dalla psicologia dei lavoratori e dalle politiche dei datori di lavoro e dei sindacati dei lavoratori. In un sistema aperto, nel quale essi significano una variazione rispetto ai costi di salario prevalenti altrove, e anche in un sistema chiuso

dove, nel corso del ciclo economico, possono significare una variazione rispetto ai costi di salario attesi nel futuro, essi possono essere di significato pratico considerevole. Questi punti, nei quali un ulteriore aumento della domanda effettiva in termini di moneta può causare un aumento discontinuo dell'unità di salario, potrebbero ritenersi da un certo punto di vista posizioni di semiinflazione, aventi una certa analogia (ma assai imperfetta) con l'inflazione assoluta (cfr. sezione seguente), che deriva da un aumento della domanda effettiva in condizioni di piena occupazione. Essi hanno inoltre grande importanza storica; ma non si prestano agevolmente a generalizzazioni teoriche.

5) La nostra prima semplificazione consisteva nel supporre che le remunerazioni dei vari fattori che entrano a far parte del costo marginale variassero tutte nella stessa proporzione. Ma di fatto i tassi di remunerazione dei diversi fattori in termini di moneta mostreranno diversi gradi di rigidità; e i fattori possono anche avere diverse elasticità di offerta rispetto a variazioni nei compensi monetari offerti. Se non fosse per questo, potremmo dire che il livello dei prezzi è il risultato composto di due fattori, l'unità di salario e il volume dell'occupazione.

Forse l'elemento più importante del costo marginale suscettibile di variare in proporzione diversa dall'unità di salario, e di fluttuare entro limiti assai più ampi, è il costo marginale delle utilizzazioni. Esso infatti può salire bruscamente quando l'occupazione comincia a migliorare, se (come probabilmente avverrà) l'aumento della domanda effettiva provoca una rapida variazione delle aspettative prevalenti riguardo alla data in cui sarà necessaria la sostituzione degli impianti.

Per molti scopi è una prima approssimazione molto utile supporre che i compensi di tutti i fattori che entrano nel costo primo marginale varino nella stessa proporzione dell'unità di salario; tuttavia sarebbe forse meglio assumere una media ponderata dei compensi dei fattori che entrano a far parte del costo primo marginale, e chiamarla *unità di costo*. L'unità di costo, oppure, subordinatamente all'approssimazione di cui sopra, l'unità di salario, può dunque considerarsi come l'essenziale unità di misura dei valori; e il livello dei prezzi, dato lo stato della tecnica e degli impianti, dipenderà in parte dall'unità di costo e in parte dalle dimensioni della produzione, aumentando, con l'aumentare della produzione, *più* che proporzionalmente a qualsiasi aumento dell'unità di costo, d'accordo col principio dei rendimenti

decrementi nel periodo breve. Abbiamo piena occupazione quando la produzione è salita ad un livello al quale il rendimento marginale da un'unità rappresentativa dei fattori di produzione è sceso al valore più basso al quale è disponibile una quantità di fattori sufficiente a dare quel volume di produzione.

V

Quando un aumento ulteriore della domanda effettiva non produce alcun ulteriore aumento della produzione e si riversa tutto in un aumento dell'unità di costo esattamente proporzionale all'aumento della domanda effettiva, siamo giunti ad una situazione che si potrebbe a ragione definire di vera inflazione. Fino a questo punto l'effetto dell'espansione monetaria è interamente una questione di gradi, e non vi è alcun punto precedente al quale possiamo tirare una linea definita e dichiarare che si sono stabilite condizioni di inflazione. Qualsiasi aumento precedente della quantità di moneta, in quanto accresce la domanda effettiva, si ripartirà probabilmente in parte nell'aumentare l'unità di costo e in parte nell'aumentare la produzione.

Risulta perciò che abbiamo una specie di asimmetria dai due lati del livello critico di là dal quale comincia la vera inflazione. Infatti una contrazione della domanda effettiva al di sotto del livello critico ne ridurrà l'ammontare misurato in unità di costo; mentre un'espansione della domanda effettiva al di là di questo livello non avrà, in generale, l'effetto di accrescere il suo ammontare misurato in unità di costo. Questo risultato deriva dal presupposto che i fattori di produzione, e in particolare i lavoratori, si opporranno ad una riduzione delle loro remunerazioni monetarie, mentre non vi è alcun motivo corrispondente per opporsi ad un aumento. Tuttavia questo presupposto è ben fondato sui fatti, a causa della circostanza che una variazione, che non abbia carattere generale, va a beneficio dei fattori speciali interessati quando avviene verso l'alto, e a danno quando avviene verso il basso.

Se invece i salari monetari dovessero scendere illimitatamente ogni qual volta vi fosse una tendenza ad un'occupazione meno che piena, l'asimmetria, di fatto, scomparirebbe. Ma in quel caso non vi sarebbe alcun punto di equilibrio al di sotto dell'occupazione piena fino a quando o il tasso di interesse non potesse più diminuire oppure i salari fossero pari a zero. In realtà è necessario che vi sia *qualche* fattore il cui valore in termini di moneta sia, se non fisso, almeno vischioso, affinché possa esservi una benché minima

stabilità dei valori in un sistema monetario.

L'opinione che *qualsiasi* aumento della quantità di moneta sia inflazionistico (a meno che per *inflazione* s'intenda semplicemente l'aumento dei prezzi) è legata al presupposto implicito della teoria classica che siamo *sempre* in una situazione nella quale una riduzione delle remunerazioni reali dei fattori della produzione condurrà ad una contrazione della loro offerta.

VI

Con l'aiuto della notazione introdotta nel cap. 20 possiamo, volendo, esprimere la sostanza di quanto sopra in forma simbolica.

Scriviamo $MV = D$, dove M è la quantità di moneta, V la sua velocità-reddito (definizione che differisce dalla definizione usuale negli aspetti secondari sopra indicati) e D la domanda effettiva. Se V è costante, i prezzi varieranno proporzionalmente alla quantità di moneta, purché $e_p (= Ddp/pdD)$ sia uguale all'unità. Questa condizione è soddisfatta (v. sopra, cap. 20, sez. I in fine) se $e_o = \text{zero}$ oppure se $e_w = 1$. La condizione $e_w = 1$ significa che l'unità di salario in termini di moneta aumenta nella stessa proporzione della domanda effettiva, poiché $e_w = DdW/WdD$, e la condizione $e_o = \text{zero}$ significa che la produzione non reagisce più ad un ulteriore aumento della domanda effettiva, poiché $e_o = Dd0/0dD$. In ambedue i casi la produzione rimarrà invariata.

Possiamo trattare poi il caso in cui la velocità-reddito non sia costante, introducendo ancora un'altra elasticità, vale a dire l'elasticità $e_d = Mdd/DdM$ della domanda effettiva rispetto a variazioni della quantità di moneta.

Quanto sopra ci dà

$$\frac{Mdp}{pdm} = e_p \cdot e_d \quad \text{dove } e_p = 1 - e_e \cdot e_o(1 - e_w);$$

dove e senza apice ($= Mdp/pdM$) sta ad indicare il vertice della piramide e misura la reazione dei prezzi monetari a variazioni della quantità di moneta.

Siccome quest'ultima espressione ci dà la variazione relativa dei prezzi conseguente a una variazione della quantità di moneta, essa può venir considerata un'enunciazione generalizzata della teoria quantitativa della moneta. Per mio conto non annetto gran valore a manipolazioni del genere; e vorrei ripetere l'avvertimento dato sopra, che esse implicano esattamente

tanti presupposti taciti riguardo a quelle variabili che vengono assunte come indipendenti (ignorando dappertutto i differenziali parziali), quanti ne implica il discorso ordinario; mentre dubito che esse ci possano condurre più avanti del discorso comune. Forse il miglior servizio reso dallo scrivere queste espressioni è di mostrare l'estrema complessità della relazione fra i prezzi e la quantità di moneta, quando cerchiamo di esprimerla in modo formale. Vale però la pena di indicare che dei quattro termini e_d , e_w , e_e ed e_o dai quali dipende l'effetto esercitato sui prezzi da variazioni della quantità di moneta, e_d sta ad indicare i fattori di liquidità che determinano la domanda di moneta in ciascuna situazione, e_w i fattori di lavoro (o, più rigorosamente, i fattori che entrano nel costo primo) che determinano la misura in cui i salari monetari salgono quando l'occupazione aumenta, ed e_e ed e_o i fattori fisici che determinano la misura dei rendimenti decrescenti con l'aumentare dell'occupazione applicata agli impianti esistenti.

Se il pubblico detiene in moneta una quota costante del suo reddito, $e_d = 1$; se i salari monetari sono fissi, $e_w = \text{zero}$; se vi sono dappertutto rendimenti costanti, cosicché il rendimento marginale è uguale al rendimento medio, $e_e \cdot e_o = 1$; e se vi è piena occupazione o per i lavoratori o per gli impianti, $e_e \cdot e_o = \text{zero}$.

Ora $e = 1$, se $e_d = 1$ e $e_w = 1$; oppure se $e_d = 1$, $e_w = \text{zero}$ e $e_e \cdot e_o = \text{zero}$; oppure se $e_d = 1$ e $e_o = \text{zero}$. Ed evidentemente vi è una varietà di altri casi speciali nei quali $e = 1$. Ma in generale e non è uguale all'unità; e forse si può tranquillamente formulare la generalizzazione che, secondo plausibili presupposti relativi al mondo reale, ed escludendo il caso di una «fuga dalla moneta» nel quale e_d e e_w assumono valori elevati, e , di norma, è inferiore all'unità.

VII

Finora ci siamo occupati principalmente del modo in cui variazioni della quantità di moneta influiscono sui prezzi nel periodo breve. Ma non vi è qualche relazione più semplice per il periodo lungo?

Questa è una questione di generalizzazione storica piuttosto che di teoria pura. Se la misura della preferenza per la liquidità tende ad essere uniforme nel lungo periodo, vi può ben essere qualche relazione approssimata fra il

reddito nazionale e la quantità di moneta richiesta per soddisfare la preferenza per la liquidità, presa come media che comprenda fasi di pessimismo e di ottimismo. Vi può essere ad esempio una quota relativamente stabile del reddito nazionale al di sopra della quale il pubblico non sarà disposto a tenere la moneta sotto la forma di conti creditori inattivi per lunghi periodi, purché il tasso di interesse superi un certo minimo psicologico; cosicché se la quantità di moneta oltre quanto è richiesto dalla circolazione attiva supera quella quota del reddito nazionale, presto o tardi il tasso di interesse mostrerà una tendenza a scendere nelle vicinanze di questo minimo. La riduzione del tasso di interesse accrescerà allora, *cet. par.*, la domanda effettiva; e l'aumento della domanda effettiva raggiungerà uno o più dei punti semi-critici ai quali l'unità di salario tenderà a mostrare un aumento discontinuo, con un effetto corrispondente sui prezzi. Si affermeranno le tendenze opposte se la quantità di moneta eccedente è una quota anormalmente bassa del reddito nazionale. Quindi l'effetto netto di fluttuazioni nel corso di un periodo di tempo sarà di stabilire un valor medio corrispondente alla proporzione stabile fra il reddito nazionale e la quantità di moneta verso il quale la psicologia del pubblico tende presto o tardi a tornare.

Queste tendenze opereranno probabilmente con un attrito minore verso l'alto che verso il basso. Ma, se la quantità di moneta rimane molto scarsa per un lungo periodo di tempo, si troverà normalmente la via d'uscita in un mutamento dell'unità monetaria o del sistema monetario, in modo da accrescere la quantità di moneta, piuttosto che in una forzata caduta dell'unità di salario e in un conseguente aumento del peso dei debiti. Così l'andamento dei prezzi in periodi molto lunghi è stato quasi sempre crescente. Giacché quando la moneta è relativamente abbondante, l'unità di salario aumenta; e quando la moneta è relativamente scarsa, si trova qualche mezzo di accrescere la quantità effettiva di moneta.

Durante il diciannovesimo secolo, lo sviluppo della popolazione e delle invenzioni, l'apertura di nuove terre, lo stato della fiducia e la frequenza della guerra nella media, poniamo, di ogni decennio, sembra siano stati sufficienti, unitamente alla propensione al consumo, a stabilire una scheda dell'efficienza marginale del capitale la quale faceva sì che un livello medio di occupazione ragionevolmente soddisfacente fosse compatibile con un tasso di interesse abbastanza alto da essere psicologicamente accettabile ai possessori di ricchezza. La documentazione disponibile mostra che per un periodo di quasi

centocinquanta anni il tipico tasso di interesse a lungo termine nei principali centri finanziari fu di circa 5 per cento, e il rendimento dei titoli di Stato fra 3 e $3\frac{1}{2}$ per cento; e che questi tassi di interesse erano abbastanza modesti per incoraggiare livelli di investimento compatibili con un'occupazione media non intollerabilmente bassa. Talvolta l'unità di salario, ma più spesso l'unità monetaria o il sistema monetario (in particolare mediante lo sviluppo della moneta bancaria), venivano modificati in modo da assicurare che la quantità di moneta in termini di unità di salario fosse sufficiente a soddisfare la normale preferenza per la liquidità, a tassi di interesse che raramente erano molto inferiori ai tassi tipici sopra indicati. La tendenza dell'unità di salario era, come al solito, costantemente crescente in complesso, ma l'efficienza del lavoro era anch'essa crescente. Quindi l'equilibrio delle forze contrapposte era tale da permettere una discreta misura di stabilità dei prezzi: la massima media quinquennale del numero indice di Sauerbeck fra il 1820 e il 1914 non superava la minima che nella misura del 50 per cento. Questo risultato non era accidentale. Giustamente lo si attribuisce ad un equilibrio di forze contrapposte in un'epoca nella quale i singoli gruppi di datori di lavoro erano abbastanza forti per impedire all'unità di salario di salire molto più rapidamente dell'efficienza della produzione, e nella quale i sistemi monetari erano al tempo stesso abbastanza fluidi e di carattere abbastanza conservatore per offrire una quantità media di moneta in termini di unità di salario tale da permettere che il tasso medio di interesse si stabilisse al livello più basso facilmente accettabile ai possessori di ricchezza sotto l'influenza delle loro preferenze per la liquidità. Il livello medio dell'occupazione era, naturalmente, molto al di sotto della piena occupazione, ma non in misura tanto intollerabile da provocare mutamenti rivoluzionari.

Oggi, e presumibilmente nel futuro, la scheda dell'efficienza marginale del capitale è per svariate ragioni assai più bassa di quanto fosse nel diciannovesimo secolo. La gravità e la peculiarità del nostro problema presente sorge dunque dalla possibilità che il tasso medio di interesse che permetta un ragionevole livello medio di occupazione sia tanto inaccettabile da parte dei possessori di ricchezza che non lo si possa prontamente stabilire mediante una semplice manipolazione della quantità di moneta. Fino a quando un livello tollerabile di occupazione poteva raggiungersi nella media di uno o due o tre decenni semplicemente assicurando un'adeguata offerta di

moneta in termini di unità di salario, anche il diciannovesimo secolo poteva trovare soluzione. Se questo fosse l'unico nostro problema attuale, se tutto ciò di cui avessimo bisogno fosse un grado sufficiente di svalutazione, noi oggi troveremmo certamente una soluzione.

Ma l'elemento più stabile della nostra economia contemporanea, e quello che meno facilmente si può spostare, è stato finora, e può darsi che sia ancora in futuro, il tasso minimo di interesse accettabile da parte della generalità dei possessori di ricchezza ^b. Se un livello tollerabile di occupazione richiede un tasso di interesse assai inferiore a quelli medi prevalenti nel diciannovesimo secolo, è molto dubbio che lo si possa ottenere mediante una semplice manipolazione della quantità di moneta. Dal guadagno percentuale che il mutuatario si attende di conseguire sulla base della scheda dell'efficienza marginale del capitale, si devono dedurre: 1) il costo di mettere a contatto mutanti e mutuatari, 2) le imposte sul reddito e 3) la quota richiesta dal mutuante per coprire il rischio e l'incertezza, prima di giungere al reddito netto disponibile per indurre il possessore di ricchezza a sacrificare la liquidità. Se, in condizioni in cui l'occupazione è ad un livello medio tollerabile, questo reddito netto viene a ridursi ad un livello infinitesimale, può darsi che i metodi in onore nel passato non si dimostrino di alcun aiuto.

Per ritornare al nostro argomento immediato, la relazione di lungo periodo fra il reddito nazionale e la quantità di moneta dipenderà dalle preferenze per la liquidità. E la stabilità o l'instabilità dei prezzi nel lungo periodo dipenderà dalla forza della tendenza ascendente dell'unità di salario (o, più precisamente, dell'unità di costo) in confronto con il tasso di crescita dell'efficienza del sistema produttivo.

a. Cfr. il cap. 17.

b. Cfr. il detto del diciannovesimo secolo, citato da Bagehot, che «John Bull può sopportare molte cose, ma non può sopportare il 2 per cento».

LIBRO VI
BREVI NOTE
SUGGERITE DALLA TEORIA GENERALE

CAPITOLO 22.

NOTE SUL CICLO ECONOMICO

Se è fondata la nostra pretesa di aver mostrato nei capitoli precedenti i fattori che determinano, in qualsiasi momento, il volume dell'occupazione, la nostra teoria deve essere in grado di spiegare i fenomeni del ciclo economico.

Esaminando nei particolari qualunque esempio concreto di ciclo economico, troveremo che è molto complesso e che ogni elemento della nostra analisi sarà necessario per spiegarlo completamente. In particolare troveremo che le fluttuazioni della propensione al consumo, dello stato della preferenza per la liquidità e dell'efficienza marginale del capitale vi hanno tutte la loro parte. Ma a mio parere il carattere essenziale del ciclo economico, e specialmente la regolarità della periodicità e della durata che ne giustifica il nome di *ciclo*, è dovuto principalmente al modo nel quale fluttua l'efficienza marginale del capitale. Ritengo che la migliore spiegazione del ciclo economico sia che esso derivi da una variazione ciclica dell'efficienza marginale del capitale, pur complicata e spesso aggravata da variazioni associate delle altre variabili significative del sistema economico in periodi brevi. Sviluppare questa tesi occuperebbe un libro invece di un capitolo e richiederebbe di esaminare i fatti da vicino. Ma le brevi note che seguono saranno sufficienti ad indicare la linea di indagine suggerita dalla nostra teoria precedente.

I

Per movimento *ciclico* intendiamo che, col progredire del sistema, ad esempio in senso ascendente, le forze che lo spingono inizialmente a crescere acquistano intensità e si cumulano vicendevolmente, ma poi perdono gradualmente di intensità, finché ad un certo punto tendono ad essere sostituite da forze operanti in senso opposto; le quali a loro volta acquistano forza per un certo tempo e si intensificano l'una con l'altra, fino a quando esse pure, raggiunto il loro massimo sviluppo, decrescono e danno luogo alle

forze contrarie. Per movimento *ciclico* non intendiamo però semplicemente che le tendenze ascendente e discendente, una volta iniziate, non persistono per sempre nella stessa direzione, ma vengono infine rovesciate. Intendiamo anche che vi è una certa misura accertabile di regolarità nella periodicità e nella durata dei movimenti ascendente e discendente.

Vi è tuttavia un'altra caratteristica di quello che chiamiamo ciclo economico, che la nostra spiegazione deve comprendere, se vuol essere adeguata; vale a dire il fenomeno della *crisi*: il fatto che la sostituzione della tendenza discendente alla tendenza ascendente ha luogo spesso in modo brusco e violento, mentre di norma non vi è una brusca svolta dello stesso genere quando una tendenza ascendente si sostituisce ad una tendenza discendente.

Qualsiasi fluttuazione dell'investimento non compensata da una corrispondente variazione della propensione al consumo provocherà, naturalmente, una fluttuazione dell'occupazione. Perciò, siccome il volume dell'investimento è soggetto ad influenze molto complesse, è molto improbabile che tutte le fluttuazioni o dell'investimento stesso o dell'efficienza marginale del capitale siano di carattere ciclico. In particolare un caso speciale, quello associato con le fluttuazioni agricole, sarà considerato separatamente in una sezione successiva di questo capitolo. Tuttavia sono dell'opinione che vi sono certe precise ragioni perché, nel caso di un tipico ciclo economico nel contesto industriale del diciannovesimo secolo, le fluttuazioni dell'efficienza marginale del capitale debbano avere avuto caratteristiche cicliche. Queste ragioni non sono affatto diverse dalle motivazioni addotte comunemente, né di per sé stesse né come spiegazioni del ciclo economico: qui mi interessa soltanto di collegarle con la teoria precedente.

II

Il modo migliore di presentare ciò che sto per esporre è di cominciare con le ultime fasi dell'espansione e l'inizio della «crisi».

Abbiamo visto sopra che l'efficienza marginale del capitale ^a dipende non soltanto dall'abbondanza o dalla scarsità esistente di beni capitali e dal costo corrente della produzione di tali beni, ma anche dalle aspettative correnti sul reddito futuro dei beni capitali stessi. Nel caso di beni capitali durevoli, è quindi naturale e ragionevole che le aspettative del futuro abbiano un ruolo

dominante nel determinare le dimensioni per le quali l'investimento è reputato consigliabile. Ma, come abbiamo visto, la base di tali aspettative è molto precaria: fondate su dati mutevoli e poco affidabili, esse sono soggette a cambiamenti improvvisi e violenti.

Ora, nello spiegare la «crisi», siamo abituati a dare importanza alla tendenza ascendente del tasso di interesse sotto l'influsso dell'aumento della domanda di moneta sia per scopi speculativi che per scopi commerciali. Talvolta questo fattore può certamente essere un elemento aggravante e, forse occasionalmente, un elemento iniziatore. Ma la mia opinione è che una più tipica spiegazione della crisi, e spesso la spiegazione predominante, non è tanto un aumento del tasso di interesse, quanto un'improvvisa caduta dell'efficienza marginale del capitale.

Gli ultimi stadi dell'espansione sono caratterizzati da aspettative ottimistiche sul reddito futuro dei beni capitali, abbastanza forti da compensare la loro crescente abbondanza e i loro crescenti costi di produzione, e forse anche un aumento del tasso di interesse. La natura dei mercati finanziari organizzati, sotto l'influenza di compratori in gran parte ignoranti di ciò che comprano e di speculatori i quali si preoccupano più di prevedere il prossimo cambiamento dell'opinione del mercato che di stimare ragionevolmente il rendimento futuro delle attività capitali, è tale che, quando la disillusione cade su un mercato troppo ottimistico e caratterizzato da un'eccessiva prevalenza di acquisti, essa debba cadere con una forza improvvisa e magari catastrofica^b. Inoltre lo sgomento e l'incertezza sul futuro che accompagnano una caduta dell'efficienza marginale del capitale provocano naturalmente un aumento precipitoso della preferenza per la liquidità, e quindi un aumento del tasso di interesse. Quindi il fatto che ad una caduta dell'efficienza marginale del capitale si accompagni spesso un aumento del tasso di interesse può aggravare seriamente la discesa dell'investimento. Ma ciò non di meno l'essenza della situazione deve ritrovarsi nella caduta dell'efficienza marginale del capitale, e particolarmente di quei tipi di capitale che hanno maggiormente contribuito alla fase precedente di forti investimenti nuovi. La preferenza per la liquidità, ove se ne escludano le manifestazioni associate con l'aumento del volume di operazioni e della speculazione, non aumenta che *dopo* la caduta dell'efficienza marginale del capitale.

È questa in realtà che rende la crisi così intrattabile. Più tardi, una riduzione del tasso di interesse sarà un grande aiuto alla ripresa e, probabilmente, una condizione necessaria della ripresa stessa. Ma per il momento la caduta dell'efficienza marginale del capitale può essere così completa che nessuna riduzione attuabile del tasso di interesse sia sufficiente a compensarla. Se la riduzione del tasso di interesse potesse dimostrarsi di per sé sola un rimedio efficace, sarebbe forse possibile ottenere una ripresa senza il decorso di un intervallo considerevole di tempo e con mezzi sotto il controllo più o meno diretto dell'autorità monetaria. Ma di solito ciò di fatto non si verifica; e non è tanto facile resuscitare l'efficienza marginale del capitale, determinata com'è dalla incontrollabile e disubbidiente psicologia del mondo degli affari. Per esprimerci col linguaggio ordinario, è il ritorno della fiducia che è così poco suscettibile di controllo in un'economia capitalistica individualista. Questo è l'aspetto della crisi che i banchieri e gli uomini d'affari hanno avuto ragione di mettere in luce, e che è stato sottovalutato dagli economisti i quali hanno posto la loro fede in un rimedio «puramente monetario».

Arriviamo così al nostro punto. La spiegazione dell'*elemento tempo* del ciclo economico, del fatto che ordinariamente deve trascorrere un intervallo di tempo piuttosto lungo prima che la ripresa cominci, deve cercarsi nelle influenze che governano la ripresa dell'efficienza marginale del capitale. Vi sono varie ragioni, date in primo luogo dalla durata di vita dei beni capitali in relazione al tasso di crescita normale in una data epoca, e in secondo luogo dai costi di mantenimento delle scorte eccedenti, perché la durata del movimento discendente debba essere di un ordine di grandezza che non è fortuito, ossia che non fluttua ad esempio da una volta all'altra fra un anno e dieci anni, ma che mostra una certa regolarità di comportamento, poniamo fra tre e cinque anni.

Ritorniamo a ciò che accade nella crisi. Fino a quando l'espansione continuava, gran parte dell'investimento nuovo mostrava un rendimento corrente non insoddisfacente. La disillusione viene perché sorgono improvvisamente dubbi concernenti l'affidabilità delle prospettive di reddito, forse perché il reddito corrente mostra segni di discesa, col continuo aumentare della consistenza di beni durevoli di nuova produzione. Se si pensa che i costi correnti di produzione siano più alti di quanto saranno successivamente, vi sarà un'altra ragione per la caduta dell'efficienza

marginale del capitale. Il dubbio, una volta iniziato, si diffonde rapidamente. Così all'inizio della crisi vi è probabilmente molto capitale la cui efficienza marginale è divenuta trascurabile o perfino negativa. Ma l'intervallo di tempo che dovrà trascorrere prima che la carenza di capitale in séguito all'uso, al logorio e all'invecchiamento provochi una scarsità tanto ovvia da aumentare l'efficienza marginale del capitale, può essere una funzione alquanto stabile della durata media del capitale in una data epoca. Se le caratteristiche dell'epoca mutano, varierà l'intervallo tipico di tempo. Se ad esempio passiamo da un periodo di popolazione in aumento ad un periodo di popolazione in diminuzione, la fase caratteristica del ciclo si allungherà. Ma da quanto è stato detto abbiamo una ragione sostanziale perché la durata della crisi debba avere una relazione definita con la lunghezza della vita delle attività durevoli e col loro tasso di crescita normale in una data epoca.

Il secondo fattore-tempo stabile è dovuto ai costi di mantenimento delle scorte eccedenti, i quali forzano l'assorbimento delle scorte medesime entro un certo periodo, né molto breve né molto lungo. L'improvvisa cessazione dell'investimento nuovo dopo la crisi condurrà probabilmente ad un'accumulazione di scorte eccedenti di prodotti semilavorati. I costi di mantenimento di queste scorte saranno raramente inferiori al 10 per cento all'anno. È quindi necessario che la discesa del loro prezzo sia sufficiente a provocare una restrizione che faccia sì che le scorte vengano riassorbite entro un periodo, poniamo, da tre a cinque anni al massimo. Ora il processo dell'assorbimento delle scorte rappresenta un investimento negativo, che è uno scoraggiamento ulteriore all'occupazione; e quando è terminato, si avvertirà un evidente sollievo.

Inoltre la riduzione del capitale di esercizio, che si accompagna necessariamente alla diminuzione della produzione nella fase discendente, rappresenta un ulteriore elemento di disinvestimento, il quale può essere importante; e, una volta cominciata la discesa, questo fattore esercita un forte influsso cumulativo in senso discendente. Nella prima fase di una crisi tipica vi sarà probabilmente un investimento in maggiori scorte, il quale contribuisce a compensare il disinvestimento nel capitale di esercizio; nella fase successiva vi può essere un breve periodo di disinvestimento sia nelle scorte sia nel capitale di esercizio; dopo che si è superato il punto più basso, è probabile che vi sia un ulteriore disinvestimento nelle scorte che compensa in parte il reinvestimento nel capitale di esercizio; e infine, dopo che la ripresa si

è bene affermata, ambedue i fattori saranno contemporaneamente favorevoli all'investimento. È su questo sfondo che devono esaminarsi gli effetti aggiuntivi e sovrapposti delle fluttuazioni dell'investimento in beni durevoli. Quando una diminuzione di questo tipo di investimento ha posto in moto una fluttuazione ciclica, vi sarà scarso incoraggiamento ad una ripresa di tale investimento finché il ciclo non si è in parte sviluppato ^c.

Disgraziatamente una caduta significativa dell'efficienza marginale del capitale tende anche ad influire in senso avverso sulla propensione al consumo; provoca infatti una forte caduta del valore di mercato dei titoli azionari. Ora questa caduta esercita naturalmente un'influenza molto deprimente sulle categorie di persone attivamente interessate ai propri investimenti in borsa, specialmente se esse impiegano fondi presi a prestito. Questa gente è forse influenzata, nella sua disposizione a spendere, più da aumenti e diminuzioni del valore dei propri investimenti che dalla situazione del proprio reddito. Con un pubblico avente una «mentalità borsistica», come oggi negli Stati Uniti, una tendenza ascendente dei corsi dei titoli può essere una condizione quasi essenziale affinché la propensione al consumo sia soddisfacente; e questa circostanza, generalmente trascurata fino a tempi recenti, serve evidentemente ad aggravare ancora di più l'effetto deprimente di una discesa dell'efficienza marginale del capitale.

Una volta incominciata la ripresa, è ovvio il modo nel quale essa si sostiene da sé stessa e si sviluppa cumulativamente. Ma durante la fase discendente, quando sia il capitale fisso che le scorte di materiali sono per il momento sovrabbondanti, e quando il capitale di esercizio va riducendosi, la scheda dell'efficienza marginale del capitale può cadere tanto in basso da poter essere difficilmente corretta da qualsiasi riduzione praticabile del tasso di interesse, in misura tale da assicurare un livello soddisfacente di investimento nuovo. Così, con mercati organizzati ed influenzati quali sono attualmente, la valutazione corrente dell'efficienza marginale del capitale può andar soggetta a fluttuazioni di ampiezza tanto grande da non poter essere compensate sufficientemente da fluttuazioni corrispondenti del tasso di interesse. Inoltre, come abbiamo visto sopra, i corrispondenti movimenti nel mercato dei titoli possono deprimere la propensione al consumo proprio quando questa è più necessaria. In condizioni di «*laissez-faire*» può quindi dimostrarsi impossibile evitare ampie fluttuazioni dell'occupazione senza un

mutamento radicale della psicologia dei mercati finanziari, che non vi è alcuna ragione di attendersi. Concludo che il compito di determinare il volume corrente di investimento non può, senza pericolo, essere lasciato in mani private.

III

L'analisi precedente può sembrare conforme all'opinione di coloro i quali sostengono che la caratteristica dell'espansione è il sovrainvestimento, che l'unico rimedio possibile alla crisi che ne consegue è di evitare tale sovrainvestimento; e che, mentre per le ragioni già date non si può impedire la crisi mediante un tasso di interesse basso, si può cionondimeno evitare l'espansione eccessiva mediante un tasso di interesse alto. In realtà è un valido argomento che un tasso di interesse alto sia assai più efficace contro un'esagerata espansione di quanto un tasso di interesse basso lo sia contro una crisi.

Tuttavia dedurre queste conclusioni dall'analisi precedente sarebbe interpretare male la mia analisi; e, secondo il mio modo di pensare, implicherebbe seri errori. L'espressione sovrainvestimento è infatti ambigua: può riferirsi ad investimenti destinati a deludere le aspettative che li suscitarono o per i quali non vi è alcun impiego in condizioni di grave disoccupazione; oppure può indicare uno stato di cose nel quale ogni specie di beni capitali è tanto abbondante che non esista alcun investimento nuovo dal quale ci si aspetti, anche in condizioni di occupazione piena, più del suo costo di sostituzione nel corso della sua vita. A rigore, soltanto quest'ultima situazione è di sovrainvestimento, nel senso che qualsiasi investimento ulteriore sarebbe un puro spreco di risorse^d. Inoltre, anche se il sovrainvestimento in questo senso fosse una caratteristica normale dell'espansione, il rimedio non starebbe nell'imporre un tasso di interesse alto, che probabilmente ostacolerebbe alcuni investimenti utili e potrebbe diminuire ulteriormente la propensione al consumo, bensì nell'attuare provvedimenti drastici, mediante redistribuzione dei redditi o altrimenti, allo scopo di stimolare la propensione al consumo.

Tuttavia secondo la mia analisi è soltanto nel primo senso che può dirsi che l'espansione sia caratterizzata da sovrainvestimento. La situazione da me indicata come tipica non è quella in cui il capitale è tanto abbondante che la collettività in complesso non può più offrire ad esso alcun impiego

ragionevole; bensì quella in cui l'investimento si compie in condizioni che sono instabili e non possono durare, perché esso è provocato da aspettative destinate ad essere deluse.

Naturalmente può darsi il caso – e in realtà è probabile che si verifichi – che le illusioni dell'espansione provochino la produzione di tipi particolari di beni capitali in tanto eccessiva abbondanza che una certa parte della produzione sia uno spreco di mezzi, con qualunque criterio la si consideri; la qual cosa, possiamo aggiungere, si verifica talvolta anche quando non vi è alcuna espansione. Vale a dire, l'espansione porta ad investimenti *mal diretti*. Ma all'infuori di ciò, è caratteristica essenziale dell'espansione che investimenti i quali rendono di fatto, poniamo, il 2 per cento in condizioni di occupazione piena, vengono compiuti con l'aspettativa di un rendimento, poniamo, del 6 per cento, e vengono valutati sulla base di questo rendimento. Quando viene la delusione, questa aspettativa viene sostituita da un opposto «errore di pessimismo», col risultato che dagli investimenti, che di fatto renderebbero il 2 per cento in condizioni di occupazione piena, ci si aspetta meno di zero; e il crollo che ne risulta per l'investimento nuovo conduce quindi ad uno stato di disoccupazione nel quale gli investimenti, che avrebbero reso il 2 per cento in condizioni di occupazione piena, rendono di fatto meno di zero. Giungiamo ad una situazione nella quale vi è deficienza di case, e nella quale ciononostante nessuno può permettersi di vivere nelle case esistenti.

Dunque il rimedio all'espansione eccessiva non è un aumento, ma una diminuzione del tasso di interesse ^e! Giacché questa diminuzione può permettere alla cosiddetta espansione di durare. Il rimedio giusto per il ciclo economico non deve trovarsi nell'abolire le espansioni, mantenendoci così permanentemente in una semi-depressione; ma nell'abolire le depressioni e mantenerci così permanentemente in una quasi-espansione.

Quindi l'espansione eccessiva destinata a finire in una crisi è causata dalla combinazione di un tasso di interesse, che in un corretto stato di aspettativa sarebbe troppo alto per la piena occupazione, con un mal orientato stato di aspettativa, il quale, finché dura, impedisce che questo tasso di interesse agisca realmente da freno. Una robusta espansione è una situazione nella quale l'eccessivo ottimismo trionfa sopra un tasso di interesse che, ad un giudizio più freddo, sarebbe apparso troppo alto.

Salvo che durante la guerra, dubito che vi sia mai stata un'esperienza recente di un'espansione tanto forte da portare alla piena occupazione. Negli Stati Uniti l'occupazione era molto soddisfacente nel 1928-29, secondo criteri normali; ma non ho visto alcuna prova di una deficienza di lavoratori, salvo forse nel caso di poche categorie di lavoratori altamente specializzati. Vi erano «strozzature» in talune industrie, ma la produzione in complesso era ancora suscettibile di ulteriore espansione. Nemmeno vi era sovrainvestimento, nel senso che il livello e l'allestimento delle abitazioni fossero così elevati che ognuno, supponendo un'occupazione piena, avesse tutto ciò di cui aveva bisogno ad un prezzo non superiore a quanto era necessario per coprire il costo di sostituzione, senza tener conto dell'interesse, nel corso della vita della casa; e che il miglioramento dei trasporti, dei servizi pubblici e dell'agricoltura fosse stato spinto ad un punto in cui non si sarebbe potuto ragionevolmente attendere che ulteriori progressi rendessero anche soltanto il loro costo di sostituzione. Proprio al contrario. Sarebbe assurdo asserire che negli Stati Uniti, nel 1929, esistesse un sovrainvestimento in senso stretto. Il vero stato delle cose era di carattere diverso. In realtà, a livello aggregato, l'investimento nuovo durante i cinque anni precedenti era stato compiuto su scala tanto enorme che il rendimento prospettico di ulteriori incrementi, considerato a mente fredda, calava rapidamente. Una previsione corretta avrebbe ricondotto l'efficienza marginale del capitale ad un livello più basso di ogni altro precedente; cosicché l'«espansione» non sarebbe potuta continuare su basi solide se non con un tasso di interesse a lungo termine molto basso, ed evitando investimenti mal diretti nelle direzioni particolari per le quali esisteva il pericolo di uno sfruttamento eccessivo. Invece, il tasso di interesse era abbastanza alto per scoraggiare l'investimento nuovo, salvo in quelle direzioni particolari che erano sotto l'influsso di eccitazione speculativa e per le quali esisteva quindi il pericolo di uno sfruttamento eccessivo; e un tasso di interesse tanto alto da vincere l'eccitazione speculativa avrebbe nello stesso tempo ostacolato ogni specie di investimento ragionevole. Dunque l'aumento del tasso di interesse, come rimedio allo stato di cose causato da un periodo prolungato di investimento nuovo anormalmente elevato, appartiene a quella specie di rimedi che curano la malattia uccidendo il paziente.

In realtà è del tutto possibile che il prolungarsi di un'occupazione approssimativamente piena per un certo numero di anni risulterebbe

associato, in paesi aventi una ricchezza come quella della Gran Bretagna o degli Stati Uniti, ad un volume di investimento nuovo – assumendo la propensione al consumo al livello esistente – tanto elevato da condurre alla fine ad uno stato di investimento pieno, nel senso che da un ulteriore incremento dei beni durevoli di un tipo qualsiasi non si potrebbe più ragionevolmente attendere un reddito lordo complessivo eccedente il costo di sostituzione. Inoltre questa situazione potrebbe raggiungersi relativamente presto, ad esempio entro venticinque anni o anche meno. Non deve dirsi che io neghi questa possibilità perché asserisco che uno stato di investimento pieno in senso stretto non si è mai verificato finora, nemmeno momentaneamente.

E ancora, quand'anche dovessimo supporre che le espansioni economiche contemporanee possano accompagnarsi con una situazione momentanea di investimento pieno o di sovrainvestimento in senso stretto, sarebbe ancora assurdo considerare l'aumento del tasso di interesse come il rimedio idoneo. Poiché in tal caso si verificherebbe completamente la tesi di coloro che attribuiscono la malattia al sottoconsumo. Il rimedio starebbe in varie misure intese ad accrescere la propensione al consumo mediante la redistribuzione dei redditi o in altro modo; cosicché un volume inferiore di investimento basterebbe a sostenere un livello dato di occupazione.

IV

Può essere opportuno a questo punto dedicare qualche parola alle importanti scuole di pensiero che sostengono, da vari punti di vista, che la tendenza cronica delle società moderne verso la sotto-occupazione vada ascritta al sotto-consumo; vale a dire, alle consuetudini sociali e ad una distribuzione della ricchezza le quali provocano una propensione al consumo indebitamente bassa.

Nelle condizioni esistenti – o almeno nelle condizioni che esistevano fino a poco tempo fa – nelle quali il volume dell'investimento non è pianificato né controllato, ed è soggetto alle variazioni imprevedibili dell'efficienza marginale del capitale quale è determinata dal giudizio privato di individui ignoranti o speculatori, e ad un tasso di interesse a lungo termine che non scende mai o quasi mai al di sotto di un livello convenzionale, queste scuole di pensiero sono indubbiamente nel giusto come guide alla politica pratica. In tali condizioni non vi è infatti alcun altro mezzo di portare il livello medio

dell'occupazione ad un livello più soddisfacente. Se non è possibile accrescere notevolmente l'investimento, evidentemente non vi è alcun mezzo di assicurare un livello più elevato di occupazione se non accrescendo il consumo.

In pratica, differisco da queste scuole di pensiero soltanto perché ritengo che esse attribuiscono forse troppa importanza all'aumento del consumo in un'epoca nella quale vi sono ancora grandi vantaggi sociali da ottenere mediante l'aumento dell'investimento. Teoricamente, però, esse si prestano alla critica di trascurare il fatto che vi sono *due* modi di espandere la produzione. Quand'anche dovessimo decidere che sarebbe meglio accrescere più lentamente il capitale e concentrare gli sforzi per accrescere il consumo, dovremmo prendere questa decisione ad occhi aperti, dopo di aver ben considerato l'alternativa. Per mio conto, sono colpito dai grandi vantaggi sociali dell'accrescere lo stock di capitale finché questo non sia più scarso. Ma questo è un giudizio pratico, non un imperativo teorico.

Inoltre sarei pronto a concedere che il procedimento più saggio è di avanzare su ambedue i fronti al tempo stesso. Mentre mirerei al controllo sociale dell'investimento allo scopo di ridurre gradualmente l'efficienza marginale del capitale, sosterrerei nello stesso tempo ogni specie di politiche dirette a far aumentare la propensione al consumo. È infatti poco probabile che, qualunque cosa si possa fare per l'investimento, sia possibile mantenere la piena occupazione con la propensione al consumo al livello esistente. Vi è quindi spazio per far operare assieme ambedue le politiche: promuovere l'investimento e al tempo stesso promuovere il consumo, non soltanto al livello che corrisponderebbe al maggiore investimento con la propensione al consumo esistente, ma ad un livello ancora superiore.

Prendendo cifre tonde a scopo di illustrazione, se il livello medio della produzione di oggi è inferiore del 15 per cento a quanto sarebbe con una piena occupazione continua; se il 10 per cento di questa produzione rappresenta l'investimento netto e il 90 per cento rappresenta il consumo; e se, inoltre, l'investimento netto dovrebbe aumentare del 50 per cento affinché venisse assicurata la piena occupazione con la propensione al consumo al livello esistente, talché con la piena occupazione la produzione salirebbe da 100 a 115, il consumo da 90 a 100 e l'investimento netto da 10 a 15; allora, forse, potremmo mirare a modificare la propensione al consumo in modo tale che in condizioni di piena occupazione il consumo salisse da 90 a 103 e

l'investimento netto da 10 a 12.

V

Un'altra scuola di pensiero trova la soluzione del ciclo economico, non nell'accrescere o il consumo o l'investimento, ma nel far diminuire l'offerta di lavoro da parte di lavoratori in cerca di occupazione; ossia nel redistribuire il volume esistente di occupazione senza aumentare l'occupazione o la produzione.

Questa mi sembra una politica prematura, assai più chiaramente prematura dell'idea di far aumentare il consumo. Arriverà un punto in cui ogni individuo peserà i vantaggi di un maggiore tempo libero contro la possibilità di ottenere un maggiore reddito. Ma ritengo che attualmente vi siano forti prove che la grande maggioranza degli individui preferirebbe un maggior reddito a un maggior tempo libero; e non vedo alcuna ragione sufficiente per obbligare coloro che preferirebbero un reddito maggiore, a godere di un maggior tempo libero.

VI

Può sembrare straordinario che esista una scuola di pensiero secondo la quale la soluzione del ciclo economico stia nell'ostacolare l'espansione nelle prime fasi mediante l'aumento del tasso di interesse. L'unica linea di ragionamento, che offra qualche giustificazione di questa politica, è quella proposta da D. H. Robertson: egli suppone infatti che la piena occupazione sia un ideale irraggiungibile, e che il meglio che possiamo sperare sia un livello di occupazione assai più stabile e, forse, mediamente un po' più alto di quello presente.

Se escludiamo grandi mutamenti di politica economica che influiscano o sul controllo dell'investimento o sulla propensione al consumo e ammettiamo che continui pressapoco lo stato di cose esistente, ritengo sia possibile sostenere che si potrebbe ottenere un migliore stato medio dell'aspettativa grazie ad una politica bancaria che soffocasse sempre sul nascere un'espansione incipiente, mediante un tasso di interesse abbastanza alto da scoraggiare anche gli ottimisti più sconsiderati. La delusione dell'aspettativa, caratteristica della crisi, può condurre a tante perdite e distruzioni che il livello medio dell'investimento utile potrebb'essere più alto se si applicasse un sistema di scoraggiamento. È difficile assicurarsi se questa conseguenza

discenda correttamente da quei presupposti; è una questione di giudizio pratico per la quale mancano prove particolareggiate. Può darsi che in tal modo si trascuri il vantaggio sociale che proviene dall'aumento del consumo derivante anche da un investimento che poi risulti essere stato completamente mal diretto; cosicché anche tale investimento possa essere più benefico della mancanza totale di investimento. Ciò non di meno, il più illuminato controllo monetario si potrebbe trovare in difficoltà di fronte ad un'espansione del tipo di quella americana del 1929, qualora non fosse fornito di armi diverse da quelle possedute a quel tempo dal Sistema della riserva federale; e nessuna delle alternative a sua disposizione potrebbe rendere molto diverso il risultato. Comunque stiano le cose, questo modo di considerare la situazione mi sembra pericolosamente e inutilmente disfattista. Esso raccomanda, o quanto meno ammette, di accettare permanentemente una parte troppo grande di quanto vi è di difettoso nel nostro sistema economico esistente.

Tuttavia l'opinione austera, di impiegare un tasso di interesse alto per fermare subito qualsiasi tendenza del livello dell'occupazione a salire notevolmente al di sopra, ad esempio, del livello del decennio precedente, è più comunemente sostenuta da argomenti i quali non trovano altro fondamento che nella confusione delle idee. Essa discende in alcuni casi dalla credenza che in un'espansione l'investimento tenda a superare la formazione di risparmio; e che l'aumento del tasso di interesse possa ristabilire l'equilibrio, da un lato ostacolando l'investimento e dall'altro stimolando il risparmio. Ciò implica che risparmio e investimento possano essere disuguali fra loro, e quindi non ha alcun senso fino a quando queste espressioni non siano definite in qualche significato speciale. Oppure si suppone che l'aumento del risparmio che accompagna l'aumento dell'investimento sia indesiderabile e ingiusto perché di norma si accompagna all'aumento dei prezzi. Ma, se le cose stessero così, dovrebbe deprecarsi *qualunque* variazione positiva del livello esistente della produzione e dell'occupazione. L'aumento dei prezzi infatti non è dovuto essenzialmente alla crescita dell'investimento; è dovuto alla circostanza che nel breve periodo il prezzo di offerta aumenta generalmente con l'aumentare della produzione, a causa sia del fatto fisico dei rendimenti decrescenti sia della tendenza dell'unità di costo a salire in termini di moneta quando la produzione aumenta. Se si fosse in condizioni di prezzi di offerta costanti, non vi sarebbe naturalmente alcun aumento dei prezzi; e tuttavia l'aumento del risparmio accompagnerebbe

ugualmente quello dell'investimento. È la crescita della produzione che fa aumentare il risparmio; e l'aumento dei prezzi è soltanto un risultato secondario della crescita della produzione, la quale si verificherà ugualmente se non vi è alcun aumento di risparmio, bensì un aumento della propensione al consumo. Nessuno ha un legittimo interesse acquisito nell'essere in grado di acquistare a prezzi che sono bassi unicamente perché la produzione è bassa.

Oppure ancora, si suppone che il malanno lentamente s'insinui se l'aumento dell'investimento è stato promosso da una riduzione del tasso di interesse creata da un aumento della quantità di moneta. Eppure il tasso di interesse preesistente non possiede alcuna speciale virtù, e la moneta nuova non viene «forzata» su nessuno; essa viene creata allo scopo di soddisfare l'accresciuta preferenza per la liquidità che corrisponde al più basso tasso di interesse oppure all'accresciuto volume delle transazioni, ed è detenuta da quegli individui che *preferiscono* detenere moneta invece che darla a prestito al tasso di interesse più basso. Oppure ancora, si afferma che l'espansione sia caratterizzata dal «consumo di capitale», che presumibilmente significa investimento netto negativo, ossia da un'eccessiva propensione al consumo. A meno che si siano confusi i fenomeni del ciclo economico con i fenomeni di fuga dalla moneta, quali si sono verificati durante i crolli di monete europee dopo la guerra del 1914-18, l'esperienza esistente dimostra proprio il contrario. Inoltre, anche se fosse così, sarebbe più plausibile una riduzione del tasso di interesse che un aumento, come rimedio a condizioni di sottoinvestimento. Non so trarre alcun senso da queste scuole di pensiero; salvo forse che introducendo il presupposto tacito che la produzione complessiva sia incapace di variare. Ma una teoria che presuppone costante la produzione evidentemente non è molto utile per spiegare il ciclo economico.

VII

Nei primi studi sul ciclo economico, segnatamente da parte di Jevons, se ne trovò una spiegazione nelle fluttuazioni agricole dovute alle stagioni, piuttosto che nei fenomeni dell'industria. Alla luce della teoria suesposta, questo modo di affrontare il problema appare assai plausibile. Anche al giorno d'oggi, infatti, la fluttuazione delle scorte dei prodotti agricoli da un anno all'altro è uno dei massimi fattori singoli fra le cause di variazione dell'investimento corrente; mentre al tempo in cui Jevons scriveva – e in

particolarare per il periodo cui si riferiva la maggior parte delle sue statistiche – questo fattore deve avere di gran lunga superato tutti gli altri.

La teoria di Jevons, che il ciclo economico fosse dovuto soprattutto alle fluttuazioni dell'abbondanza del raccolto, può essere riesposta come segue. Quando si ottiene un raccolto eccezionalmente alto, di solito si accrescono notevolmente le scorte che vengono trasferite agli anni seguenti. Il ricavo di questa aggiunta va ad accrescere i redditi correnti degli agricoltori e viene da questi considerato come reddito; mentre l'aumento delle scorte non implica alcuna detrazione dal reddito speso da parte di altre sezioni della collettività, ma viene finanziato dal risparmio. In altre parole, l'aumento delle scorte è un'aggiunta all'investimento corrente. Questa conclusione non viene meno anche se i prezzi scendono rapidamente. Analogamente, quando si verifica un raccolto magro, si fa ricorso alle scorte trasferite dagli anni precedenti per il consumo corrente, cosicché una parte corrispondente del reddito speso dai consumatori non crea alcun reddito corrente per gli agricoltori. In altre parole, ciò che si attinge alle scorte implica una corrispondente riduzione dell'investimento corrente. Così, se si suppone costante l'investimento in altre direzioni, si può verificare una forte variazione dell'investimento complessivo fra un anno nel quale vi è un notevole aumento delle scorte e un anno nel quale vi è una notevole diminuzione; e in una collettività nella quale l'agricoltura sia l'attività predominante, tale fattore sarà enormemente più forte di qualsiasi altra causa comune di fluttuazione dell'investimento. Quindi è naturale che si trovi che il punto di inizio del movimento ascendente sia segnato da raccolti abbondanti e il punto di inizio del movimento discendente da raccolti scarsi. La teoria successiva, che vi sono cause fisiche che determinano un ciclo regolare di raccolti buoni e di raccolti cattivi, è naturalmente un'altra questione, che qui non ci interessa.

Più recentemente si è avanzata la teoria che siano i raccolti cattivi, e non i raccolti buoni, quelli favorevoli all'attività produttiva: o perché i raccolti cattivi rendono la popolazione disposta a lavorare per una remunerazione reale inferiore, oppure perché si sostiene che la redistribuzione del potere d'acquisto che ne risulta sia favorevole al consumo. Inutile dire che non erano queste le teorie che avevo in mente nella suesposta descrizione dei fenomeni del raccolto come spiegazione del ciclo economico.

Nel mondo moderno le cause agricole di fluttuazione sono però assai meno importanti, per due ragioni. In primo luogo, la produzione agricola è una

quota assai minore della produzione totale. E in secondo luogo, lo sviluppo di un mercato mondiale per la maggior parte dei prodotti agricoli, mercato che si estende su ambedue gli emisferi, permette di compensare gli effetti del diverso andamento stagionale, cosicché la fluttuazione percentuale dell'ammontare del raccolto mondiale è assai inferiore alle fluttuazioni percentuali dei raccolti dei singoli paesi. Ma nei tempi antichi, quando un paese dipendeva soprattutto dal raccolto proprio, è difficile vedere un'altra possibile causa di fluttuazioni dell'investimento, salvo la guerra, che fosse di grandezza appena comparabile con le variazioni delle scorte di prodotti agricoli.

Anche oggi è importante esaminare attentamente la parte che le variazioni delle scorte di materie prime, sia agricole che minerarie, rappresentano agli effetti della determinazione dell'investimento corrente. Attribuirei la lentezza della ripresa da una crisi, dopo che si è raggiunto il punto di svolta, soprattutto all'effetto deflazionistico della riduzione delle scorte eccedenti un livello normale. All'inizio l'accumulazione delle scorte, che si verifica dopo che l'espansione è interrotta, modera la velocità del crollo; ma più tardi, questo sollievo si deve pagare con la rallentata velocità della successiva ripresa. Anzi talvolta può darsi che si debba virtualmente completare la riduzione delle scorte prima che possa scorgersi un'apprezzabile misura di ripresa. Infatti un livello dell'investimento in altre direzioni, che sia sufficiente a produrre un movimento ascendente ove non venga contrastato da alcun disinvestimento nelle scorte, può essere del tutto inadeguato fino a quando tale disinvestimento è ancora in atto.

Credo che abbiamo visto un esempio tipico di tutto questo nelle prime fasi del New Deal in America. Quando cominciò la rilevante spesa di fondi a prestito a séguito del programma del presidente Roosevelt, le scorte di ogni genere – e particolarmente di prodotti agricoli – stavano ancora ad un livello molto alto. Il New Deal consistette in parte in uno strenuo tentativo di ridurre queste scorte, mediante contrazione della produzione corrente e in ogni sorta di modi. La riduzione delle scorte ad un livello normale era un processo necessario, una fase attraverso la quale bisognava passare. Ma fino a quando essa durò, vale a dire per circa due anni, essa costituì un notevole fattore compensatore della spesa di fondi a prestito che si sosteneva in altre direzioni. Soltanto quando fu completata, fu pronta la strada per una ripresa notevole.

La recente esperienza americana ha pure fornito buoni esempi della parte rappresentata dalla fluttuazione delle scorte di prodotti finiti e semi-lavorati – *inventories* o magazzino, come si comincia a chiamarle comunemente – nel causare le oscillazioni secondarie entro il movimento principale del ciclo economico. Gli industriali, nel porre in movimento l'industria per far fronte ad una quantità di consumo prevista per alcuni mesi dopo, possono incorrere in errori secondari di calcolo, generalmente nel senso di precorrere leggermente i fatti. Quando scoprono il loro errore, essi devono per un breve tempo contrarre la produzione ad un livello inferiore a quello del consumo corrente, in modo da permettere la riduzione del magazzino. L'effetto esercitato sull'investimento dalla diversa velocità con la quale si compie questo movimento di aumento e di contrazione della produzione è stato di intensità sufficiente per essere chiaramente visibile sullo sfondo delle eccellenti e complete statistiche ora disponibili negli Stati Uniti.

a. Quando il contesto non dà luogo a malintesi, è spesso comodo scrivere «l'efficienza marginale del capitale» intendendo «la scheda dell'efficienza marginale del capitale».

b. Ho mostrato sopra (cap. 12) che sebbene l'investitore privato sia di rado responsabile direttamente egli stesso del nuovo investimento, gli imprenditori, che sono responsabili direttamente, troveranno finanziariamente vantaggioso, e spesso inevitabile, seguire le idee del mercato, anche se per loro conto essi siano meglio informati.

c. Parte della discussione nel mio *Trattato sulla moneta*, Libro IV, verte su quanto è detto sopra.

d. Però secondo certi presupposti quanto alla distribuzione nel tempo della propensione al consumo, l'investimento che dà un reddito negativo potrebbe essere vantaggioso nel senso che renderebbe massima la soddisfazione per la collettività in complesso.

e. V. appresso, alla sez. VI, alcuni argomenti che possono addursi in senso opposto: cosicché, se non ci è concesso di compiere grandi variazioni nei nostri metodi presenti, sarei d'accordo che aumentare il tasso di interesse durante un'espansione può essere, in date circostanze, il minor male.

CAPITOLO 23.

NOTE SUL MERCANTILISMO, LE LEGGI SULL'USURA, LA MONETA STAMPIGLIATA E LE TEORIE DEL SOTTO-CONSUMO

I

Per circa duecento anni sia gli economisti teorici che gli uomini della pratica non hanno dubitato che una bilancia commerciale favorevole rappresentasse per un paese un vantaggio particolare, e una bilancia sfavorevole un grave pericolo, specialmente ove questa provocasse un deflusso di metalli preziosi. Ma negli ultimi cento anni si è verificata una notevole divergenza di opinioni. La maggioranza degli statisti e degli uomini pratici nella gran parte dei paesi, e quasi metà perfino in Gran Bretagna, la patria dell'opinione opposta, sono rimasti fedeli alla dottrina antica; mentre quasi tutti gli economisti teorici hanno sostenuto che le preoccupazioni in tale materia non hanno alcun fondamento, salvo che per periodi molto brevi: il meccanismo del commercio estero possiede infatti proprietà autoriequilibratrici, e tentare di interferirvi non soltanto è inutile, ma impoverisce grandemente coloro che lo fanno, perché in tal modo essi rinunciano senza compenso ai vantaggi della divisione internazionale del lavoro. D'accordo con la tradizione, converrà chiamare *mercantilismo* l'opinione antica e *libero scambio* la nuova, sebbene queste espressioni, le quali hanno entrambe un'accezione più lata e una più ristretta, debbano interpretarsi con riferimento al contesto.

Parlando in generale, gli economisti moderni hanno sostenuto non soltanto che la divisione internazionale del lavoro dà luogo di norma ad un vantaggio netto, più che sufficiente a compensare quei vantaggi che si possono obiettivamente attribuire alla pratica mercantilistica, ma che il ragionamento mercantilista è basato dall'inizio alla fine su una confusione di pensiero.

Marshall ^a, ad esempio, pur non essendo del tutto privo di comprensione verso il mercantilismo nei suoi riferimenti a questa dottrina, non ha nessuna considerazione per la teoria centrale del mercantilismo come tale, e non rileva nemmeno quegli elementi di verità delle loro tesi che io esaminerò più avanti^b. Analogamente, le concessioni teoriche cui gli economisti libero-scambisti sono giunti in polemiche contemporanee, ad esempio sull'incoraggiamento alle industrie nascenti o sul miglioramento delle ragioni di scambio internazionali, non entrano nel merito effettivo della tesi mercantilista. Durante la polemica fiscale svoltasi in Inghilterra nel primo quarto di questo secolo, non ricordo che gli economisti abbiano mai fatto alcuna concessione alla pretesa che il protezionismo potesse accrescere l'occupazione interna. La cosa più onesta è forse citare, a titolo di esempio, quanto scrissi io stesso. Ancora nel 1923, da fedele allievo della scuola classica che allora non dubitava di quello che gli era stato insegnato e in questo argomento non formulava alcuna riserva, scrivevo: «Se vi è una cosa che il protezionismo *non* può fare, è guarire la disoccupazione... Vi sono alcuni argomenti a favore del protezionismo, fondati sulla pretesa che esso assicuri possibili ma improbabili vantaggi, la risposta ai quali non è semplice. Ma la pretesa di guarire la disoccupazione implica l'errore protezionistico nella sua forma più grossolana e più evidente» ^c. Quanto alla teoria mercantilista originaria, non ne esisteva alcun resoconto intelligibile; e ci si insegnava a credere che essa fosse poco più che un insieme di sciocchezze. Tanto assolutamente schiacciante e completo è stato il dominio della scuola classica.

II

Vorrei dapprima enunciare nei miei termini ciò che ora mi sembra l'elemento di verità scientifica nella dottrina mercantilista. Confronteremo quindi questa versione con le argomentazioni effettive dei mercantilisti. Va da sé che quando i mercantilisti parlano di vantaggi, essi riconoscono esplicitamente che si tratta di vantaggi nazionali, i quali probabilmente non si applicano al mondo in complesso.

Quando la ricchezza di un paese va aumentando abbastanza rapidamente, l'ulteriore progresso di questa felice situazione può venire interrotto, in condizioni di *laissez-faire*, dall'insufficienza delle motivazioni

all'investimento nuovo. Dati l'ambiente sociale e politico e le caratteristiche nazionali che determinano la propensione al consumo, il benessere di uno stato in progresso dipende essenzialmente, per le ragioni che abbiamo già spiegate, dalla sufficienza di tali motivazioni. Esse si applicano sia all'investimento interno che all'investimento all'estero (compresa in quest'ultimo l'accumulazione dei metalli preziosi); l'uno e l'altro assieme costituiscono l'investimento complessivo. In condizioni nelle quali l'ammontare dell'investimento complessivo è determinato soltanto dal movente del profitto, le occasioni per l'investimento interno saranno governate nel lungo periodo dal tasso interno di interesse; mentre il volume dell'investimento estero è determinato necessariamente dalle dimensioni del saldo della bilancia commerciale. Dunque, in una società nella quale non vi sia questione di investimento diretto compiuto sotto l'egida della pubblica autorità, gli obiettivi economici che possono costituire una ragionevole preoccupazione per il governo sono il tasso interno di interesse e il saldo della bilancia commerciale.

Ora, se l'unità di salario è abbastanza stabile e non va soggetta a variazioni spontanee di grandezza rilevante (condizione che è soddisfatta quasi sempre), se lo stato della preferenza per la liquidità, nella media delle fluttuazioni di breve periodo, è abbastanza stabile, e se le convenzioni bancarie sono anch'esse stabili, il tasso di interesse tenderà ad essere governato dalla quantità dei metalli preziosi, misurata in termini di unità di salario, disponibile per soddisfare il desiderio di liquidità da parte della collettività. Nello stesso tempo, in un'epoca in cui prestiti esteri notevoli e proprietà diretta di ricchezza all'estero siano difficilmente attuabili, gli aumenti e le diminuzioni della quantità dei metalli preziosi dipenderanno in gran parte dall'essere la bilancia commerciale favorevole o sfavorevole.

Quando dunque le autorità si preoccupavano di ottenere una bilancia commerciale favorevole, esse operavano a favore di *entrambi* quegli scopi (tasso interno di interesse e bilancia commerciale); per di più, quello era l'unico modo possibile di promuoverli entrambi. In un'epoca in cui le autorità non possedevano alcun controllo diretto sul tasso interno di interesse né sugli altri incentivi all'investimento interno, le misure intese ad accrescere l'avanzo della bilancia commerciale erano l'unico mezzo *diretto* a loro disposizione per accrescere l'investimento estero; e nello stesso tempo, l'effetto di una bilancia commerciale favorevole sull'afflusso dei metalli

preziosi era l'unico mezzo *indiretto* per ridurre il tasso interno di interesse e pertanto accrescere l'incentivo all'investimento interno.

Vi sono però due limiti al successo di questa politica, che non si devono trascurare. Se il tasso interno di interesse scende tanto in basso da stimolare l'investimento tanto da spingere l'occupazione ad un livello che oltrepassa uno dei punti critici ai quali l'unità di salario incomincia a crescere, l'aumento del livello interno dei costi inizierà a reagire sfavorevolmente sulla bilancia commerciale, cosicché lo sforzo per aumentare il saldo attivo della bilancia finirà per volgersi contro sé stesso ed elidersi da sé. E ancora, se il tasso interno di interesse scende tanto in basso, rispetto ai tassi di interesse vigenti altrove, da stimolare la concessione di prestiti esteri per un volume sproporzionato al saldo attivo della bilancia commerciale, ne può derivare un deflusso di metalli preziosi sufficiente a rovesciare i vantaggi precedentemente conseguiti. Nel caso di un paese grande e internazionalmente importante, il rischio che l'una o l'altra di queste limitazioni agisca effettivamente è accresciuto dal fatto che, qualora la produzione corrente dei metalli preziosi dalle miniere sia su una scala relativamente modesta, un afflusso di moneta in un paese significa un deflusso da un altro; cosicché gli effetti avversi, di un aumento dei costi e della discesa dei tassi di interesse all'interno, possono venire accentuati (se la politica mercantilistica è spinta troppo oltre) dalla discesa dei costi e dal rialzo dei tassi di interesse all'estero.

La storia economica della Spagna nell'ultima parte del quindicesimo e nel sedicesimo secolo offre un esempio di un paese il cui commercio estero fu distrutto dall'effetto esercitato sull'unità di salario da un'abbondanza eccessiva di metalli preziosi. La Gran Bretagna nei primi anni del ventesimo secolo fino alla guerra del 1914 offre un esempio di un paese nel quale le eccessive possibilità di prestiti esteri e l'acquisto di proprietà all'estero ostacolarono spesso quella discesa del tasso interno di interesse che era necessaria per assicurare la piena occupazione all'interno. La storia dell'India in tutte le epoche ha offerto un esempio di un paese impoverito da una preferenza per la liquidità raggiungente una passione così forte che nemmeno un afflusso enorme e cronico di metalli preziosi è stato sufficiente ad abbassare il tasso di interesse ad un livello compatibile con lo sviluppo della ricchezza reale.

Ciò non di meno, se consideriamo una società con un'unità di salario

abbastanza stabile, con caratteristiche nazionali che determinino la propensione al consumo e la preferenza per la liquidità, e con un sistema monetario che colleghi rigidamente la quantità di moneta con lo stock di metalli preziosi, sarà essenziale, al fine di conservare la prosperità, che le autorità dedichino molta attenzione alla situazione della bilancia commerciale. Poiché un saldo attivo, purché non troppo forte, si dimostrerà estremamente stimolante; mentre un saldo passivo può produrre presto uno stato di depressione persistente.

Questo non vuol dire che il massimo grado di restrizione delle importazioni promuoverà il massimo saldo attivo della bilancia commerciale. I primi mercantilisti dettero grande importanza a questa osservazione e si trovarono spesso a doversi opporre a restrizioni al commercio perché, considerate a lungo andare, esse potevano piuttosto ostacolare che promuovere un saldo attivo. E si può invero sostenere che nelle speciali circostanze della Gran Bretagna alla metà del diciannovesimo secolo, una quasi completa libertà di scambi fosse la politica più idonea a promuovere lo sviluppo di un saldo attivo. L'esperienza contemporanea delle restrizioni agli scambi internazionali nell'Europa dopo la guerra del 1914-18 offre diversi esempi di sconsiderati impedimenti alla libertà, i quali, pur pensati per migliorare la bilancia commerciale, ebbero di fatto una tendenza contraria.

Per questa e per altre ragioni, il lettore non deve trarre conclusioni premature quanto alla politica *pratica* cui il nostro ragionamento conduce. Esistono forti presunzioni di carattere generale contro le restrizioni commerciali, a meno che queste possano giustificarsi con motivi speciali. I vantaggi della divisione internazionale del lavoro sono reali e notevoli, per quanto la scuola classica ne abbia grandemente esagerato l'importanza. La circostanza che il vantaggio che il nostro paese ottiene da una bilancia commerciale attiva provoca un uguale svantaggio per qualche altro paese (un punto del quale i mercantilisti si rendevano pienamente conto) significa non soltanto che è necessaria una grande moderazione, talché un paese assicuri a sé una quota dello stock dei metalli preziosi non maggiore di quanto è equo e ragionevole, ma anche che una politica sconsiderata può condurre ad una insensata concorrenza internazionale per una bilancia commerciale favorevole, politica che danneggia tutti allo stesso modo ^d. E infine, una politica di restrizioni commerciali è uno strumento pericoloso anche per il

perseguimento del suo scopo palese, giacché gli interessi privati, l'incompetenza burocratica e la difficoltà intrinseca del compito possono deviarla a produrre risultati diametralmente opposti a quelli voluti.

Il peso della mia critica è dunque diretto contro l'inadeguatezza dei fondamenti *teorici* della dottrina del *laissez-faire*, sulla quale io sono stato educato e che per molti anni ho insegnata; contro la nozione che il tasso di interesse e il volume dell'investimento si aggiustano automaticamente al livello ottimo, cosicché sarebbe tempo sprecato preoccuparsi della bilancia commerciale. E noi, il corpo degli economisti, siamo stati colpevoli di un errore di presunzione nell'aver trattato come un'ossessione puerile ciò che per secoli è stato un obiettivo principale dell'azione pratica degli uomini di stato.

Sotto l'influsso di questa teoria erronea, la City di Londra ha elaborato gradualmente la più pericolosa tecnica per il mantenimento dell'equilibrio che sia possibile immaginare, vale a dire la tecnica del tasso di sconto unitamente a una parità rigida dei cambi esteri. Tutto ciò ha infatti significato mettere completamente da parte l'obiettivo di mantenere un tasso interno di interesse compatibile con la piena occupazione. Siccome in pratica è impossibile dimenticare la bilancia dei pagamenti, si venne sviluppando uno strumento di controllo col quale, invece di proteggere il tasso interno di interesse, lo si sacrificava al meccanismo di forze cieche.

Recentemente i banchieri di Londra hanno molto imparato, e si può quasi sperare che in Gran Bretagna non si adopererà più la tecnica del tasso di sconto per difendere la bilancia dei pagamenti in condizioni nelle quali questa politica è probabile causa di disoccupazione all'interno.

Considerata come teoria dell'impresa individuale e della distribuzione del prodotto risultante dall'impiego di una data quantità di risorse, la teoria classica ha dato un innegabile contributo al pensiero economico. È impossibile pensare chiaramente sull'argomento se non si ha questa teoria come parte del proprio apparato di pensiero. Non si deve supporre che io ponga questo in dubbio quando richiamo l'attenzione su quello che di pregevole nei loro predecessori gli economisti classici hanno trascurato. Ciò non di meno, come contributo all'azione degli uomini di stato, la quale si occupa del sistema economico in complesso e del modo di assicurare l'ottima occupazione di tutte le risorse del sistema, i metodi dei primi pionieri del pensiero economico nel sedicesimo e nel diciassettesimo secolo possono aver

raggiunto frammenti di saggezza pratica che le irreali astrazioni di Ricardo dapprima dimenticarono e quindi cancellarono. E vi era saggezza nella loro profonda preoccupazione di tener basso il tasso di interesse per mezzo delle leggi sull'usura (sulle quali ritorneremo più avanti in questo capitolo), conservando lo stock interno di moneta e scoraggiando aumenti dell'unità di salario; e nel fatto che essi fossero disposti in caso estremo a ristabilire mediante una svalutazione lo stock di moneta, qualora lo stock fosse divenuto chiaramente insufficiente a causa di un inevitabile deflusso all'estero, o di un aumento dell'unità di salario ^e, o di qualsiasi altra causa.

III

I primi pionieri del pensiero economico possono aver imbrogliato le loro massime di saggezza pratica senza rendersi ben conto dei fondamenti teorici su cui quelle riposavano. Esaminiamo quindi brevemente le ragioni che essi addussero, oltre alle loro raccomandazioni. Il compito è agevolato se ci riferiamo alla grande opera del prof. Heckscher sul *Mercantilismo*, nella quale sono state esposte per la prima volta al normale lettore di economia le caratteristiche essenziali del pensiero economico di un periodo di due secoli. Le citazioni che seguono sono prese soprattutto dalle sue pagine ^f.

1) Il pensiero mercantilista non ha mai ammesso che vi fosse una tendenza automatica grazie alla quale il tasso di interesse si stabilisse al livello opportuno. Al contrario, i mercantilisti affermavano con enfasi che un tasso di interesse indebitamente alto fosse il massimo ostacolo all'aumento della ricchezza; e si rendevano anche conto della dipendenza del tasso di interesse dalla preferenza per la liquidità e dalla quantità di moneta. Essi si preoccupavano sia di abbassare la preferenza per la liquidità che di aumentare la quantità di moneta, e parecchi di loro chiarivano che la loro preoccupazione di aumentare la quantità di moneta era dovuta al desiderio di abbassare il tasso di interesse. Il prof. Heckscher riassume come segue questo aspetto della loro teoria:

«La posizione dei mercantilisti più perspicaci era in questo campo, come in molti altri, perfettamente chiara entro certi limiti. La moneta era per loro – per usare la terminologia odierna – un fattore di produzione al pari della terra, considerato talvolta come ricchezza “artificiale” in contrapposto alla ricchezza “naturale”; l'interesse sul capitale era il corrispettivo pagato per l'uso della moneta, analogo al fitto per la terra. Nelle loro ricerche – compiute ripetutamente durante questo periodo per scoprire le

ragioni oggettive dell'altezza del tasso d'interesse, i mercantilisti le trovarono nella quantità totale di moneta. Dall'abbondante materiale a disposizione, sceglieremo solamente gli esempi più tipici, soprattutto per mostrare come questo concetto fosse tenace, profondamente radicato e indipendente da considerazioni pratiche.

«Ambedue i protagonisti dell'aspra discussione, condotta in Inghilterra nei primi anni dopo il 1620, sulla politica monetaria e sul commercio delle Indie orientali, erano in pieno accordo su questo punto. Gerard Malynes dichiarava, fornendo ragioni particolareggiate della sua asserzione, che "l'abbondanza di moneta riduce l'usura nel prezzo o nel tasso" (*Lex Mercatoria e Maintenance of Free Trade*, 1622). Il suo avversario, truculento e senza molti scrupoli, Edward Misselden, replicava che "il rimedio all'usura può essere l'abbondanza di moneta" (*Free Trade or the Meanes to make Trade Flourish*, dello stesso anno). Dei due principali scrittori di mezzo secolo dopo, Child, l'onnipotente capo della Compagnia delle Indie orientali e il suo più capace difensore, discusse (1668) la questione, fino a qual punto il tasso legale massimo d'interesse, che egli domandava a gran voce, avrebbe condotto all'esodo dall'Inghilterra della "moneta" degli Olandesi. Trovò un rimedio per questo temuto svantaggio nel più facile trasferimento delle cambiali, ove queste fossero state usate come moneta, poiché, diceva, ciò "farà certamente fronte alla mancanza di almeno metà di tutto il denaro contante che abbiamo in uso nella nazione". Petty, l'altro scrittore, il quale era completamente al di fuori dallo scontro di interessi, era d'accordo con gli altri quando spiegava il ribasso "naturale" del tasso d'interesse dal 10 per cento al 6 per cento con l'aumento della quantità di moneta metallica (*Political Arithmetick*, 1676) e consigliava il prestito ad interesse come rimedio adatto per un paese che possedesse troppa moneta metallica (*Quantulumcumque concerning Money*, 1682).

«Questo modo di ragionare, come è abbastanza naturale, non era affatto limitato all'Inghilterra. Parecchi anni dopo (1701 e 1706) alcuni mercanti e uomini di stato francesi si lagnavano della prevalente mancanza di moneta metallica (*disette des espèces*) come causa degli alti tassi d'interesse, e si preoccupavano di abbassare il tasso dell'usura aumentando la circolazione della moneta»^a.

Il grande Locke fu forse il primo ad esprimere in termini astratti la relazione fra il tasso di interesse e la quantità di moneta, nella sua polemica col Petty^g. Egli era contrario alla proposta del Petty di un tasso massimo di interesse, asserendo che ciò fosse tanto inattuabile quanto fissare un fitto massimo per la terra, giacché «il valore naturale della moneta, in quanto atta a fruttare un reddito annuale in forma di interesse, dipende dall'intera quantità di moneta circolante nel regno, in proporzione all'intero commercio del regno (ossia alla vendita generale di tutte le merci)^h». Locke spiega che la

moneta ha due valori: 1) il suo valor d'uso, che è dato dal tasso di interesse, «e in questo essa ha la natura della terra, chiamandosi fitto o rendita il reddito dell'una e uso ⁱ il reddito dell'altra»; e 2) il suo valore di scambio, «e in questo essa ha la natura di una merce», giacché quello «dipende solamente dall'abbondanza o dalla scarsità di moneta in proporzione all'abbondanza o alla scarsità di quelle merci e non dal livello al quale sarà fissato l'interesse». Quindi Locke fu il padre di due teorie quantitative gemelle. In primo luogo sosteneva che il tasso di interesse dipende dal rapporto fra la quantità di moneta (tenuto conto della sua velocità di circolazione) e il valore totale del commercio. In secondo luogo, che il valor di scambio della moneta dipende dal rapporto fra la quantità di moneta e il volume totale delle merci nel mercato. Ma – stando con un piede nel mondo mercantilista e con l'altro nel mondo classico ^j – aveva idee confuse riguardo alla relazione fra questi due rapporti e trascurava completamente la possibilità di *fluttuazioni* della preferenza per la liquidità. Tuttavia si affrettava a spiegare che una riduzione del tasso di interesse non esercita nessun effetto *diretto* sul livello dei prezzi e influisce sui prezzi «soltanto in quanto la variazione dell'interesse in commercio conduca all'introduzione o all'esportazione di moneta o di merci, variando così nel corso del tempo la proporzione di esse qui in Inghilterra in confronto a quanto fosse precedentemente»: qualora, cioè, la riduzione del tasso di interesse porti all'esportazione di moneta o ad un aumento della produzione. Ma ritengo che non sia mai giunto ad una vera e propria sintesi ^k.

La facilità con la quale il pensiero mercantilista faceva distinzione fra il tasso di interesse e l'efficienza marginale del capitale è illustrata da un brano (stampato nel 1621) che Locke cita da *A Letter to a Friend concerning Usury*: «L'alto interesse fa decadere il commercio. Il guadagno dell'interesse è maggiore del profitto del commercio, cosicché i mercanti ricchi si ritirano dagli affari e collocano ad interesse le loro sostanze, mentre i piccoli mercanti vanno in rovina». Fortrey (*England's Interest and Improvement*, 1663) offre un altro esempio dell'importanza attribuita ad un tasso di interesse basso quale mezzo di accrescere la ricchezza.

I mercantilisti non trascurarono di osservare che se una eccessiva preferenza per la liquidità dovesse convertire in tesaurizzazione l'afflusso di metalli preziosi, andrebbe perduto il vantaggio che l'afflusso medesimo può rappresentare nei riguardi del tasso di interesse. In alcuni casi (Mun ad

esempio) l'obiettivo di elevare la potenza dello Stato li portò ciononostante a patrocinare l'accumulazione di un tesoro di Stato. Ma altri si opposero apertamente a questa politica:

«Schrötter, ad esempio, impiegò i soliti ragionamenti mercantilisti per dipingere a tinte assai fosche come il movimento degli affari del paese sarebbe stato privato di tutta la moneta in seguito ad un grande aumento del tesoro dello stato; ... fece pure un parallelo perfettamente logico fra l'accumulazione di tesori da parte dei monasteri e l'eccedenza di esportazione di metalli preziosi, che per lui era proprio la peggior cosa che potesse immaginare. Davenant spiegò l'estrema povertà di molte nazioni orientali, che si riteneva possedessero più oro e argento di ogni altro paese del mondo, col fatto che il tesoro "è lasciato ristagnare nelle casse dei principi". ... Se la tesaurizzazione da parte dello stato veniva considerata nel migliore dei casi un vantaggio dubbio, e spesso un grave pericolo, è ovvio che la tesaurizzazione privata si sarebbe dovuta fuggire come la peste. Questa fu una delle tendenze contro la quale innumerevoli scrittori mercantilisti lanciarono i loro fulmini, e non ritengo che si possa trovare una sola voce dissenziente»^l.

2) I mercantilisti si rendevano conto della fallacia dei prezzi bassi e del pericolo che un'eccessiva concorrenza potesse far volgere la ragione di scambio internazionale a danno di un paese. Così Malynes scriveva nella sua *Lex Mercatoria* (1622): «Non lottate per ribassare i prezzi più degli altri a danno del bene comune, sotto il pretesto di voler accrescere il commercio: giacché il commercio non si accresce quando le merci sono a buon mercato, perché i bassi prezzi derivano dall'esiguità della domanda e dalla scarsità di moneta, la qual cosa fa le merci a buon mercato: è l'opposto che aumenta il commercio, quando vi è abbondanza di moneta, e le merci divengono più care perchè sono ricercate»^m. Il prof. Heckscher riassume come segue questa corrente del pensiero mercantilista:

«Nel corso di un secolo e mezzo questo punto di vista venne sempre nuovamente formulato in questo modo: che un paese con una quantità di moneta relativamente minore a quella degli altri dovesse "vendere a buon mercato e comprar caro"...

«Perfino nell'edizione originale del *Discourse of the Common Weal*, ossia alla metà del xvi secolo, si trova già espresso questo atteggiamento. Hales diceva infatti: "E tuttavia, se gli stranieri si accontentassero di prendere soltanto le nostre merci in cambio delle loro, che cosa impedirebbe ad essi di aumentare il prezzo di altre cose (intendendo: fra quelle altre che noi comperiamo da loro), per quanto le nostre fossero a buon mercato per loro? E quindi noi avremmo la peggio, ed essi verrebbero a

trovarsi in vantaggio nei nostri confronti, perché ci vendono caro e tuttavia acquistano a buon mercato la nostra roba, e di conseguenza si arricchiscono mentre noi ci impoveriamo. Eppure preferirei che di tanto fossero le nostre merci aumentate nel prezzo, di quanto essi aumentano le loro; sebbene con ciò alcuni possano perdere, ma però non tanti, quanti perderebbero altrimenti”. Su questo punto egli ebbe l’approvazione incondizionata del suo editore parecchi decenni dopo (1581). Nel XVII secolo ricorse ancora questo atteggiamento, senza che il suo significato fosse mutato fondamentalmente. Così Malynes riteneva che questa disgraziata situazione fosse il risultato di ciò che egli temeva sopra ogni altra cosa, ossia una sottovalutazione del cambio della moneta inglese... Lo stesso concetto ricorse quindi di continuo. Nel suo *Verbum Sapienti* (scritto nel 1665, pubblicato nel 1691), Petty riteneva che i violenti sforzi per aumentare la quantità di moneta potessero cessare soltanto “quando con certezza avremo più moneta di ciascuno degli stati nostri vicini (per quanto piccoli siano) sia in proporzione aritmetica che in proporzione geometrica”. Nel periodo fra la stesura e la pubblicazione di quest’opera Coke dichiarava: “Se il nostro tesoro fosse maggiore di quello delle nazioni nostre vicine, non mi importerebbe se avessimo soltanto la quinta parte del tesoro che possediamo attualmente (1675)”ⁿ.

3) I mercantilisti furono gli originatori del «timore delle merci» e della scarsità di moneta come cause di disoccupazione, che i classici dovevano denunciare come assurdità due secoli dopo:

«Uno dei primi esempi in cui si vide applicato l’argomento della disoccupazione per giustificare il divieto d’importazione si ebbe a Firenze nell’anno 1426. ... La legislazione inglese in materia risale almeno al 1455. ... Un decreto francese quasi contemporaneo, del 1466, che pose le basi all’industria serica di Lione la quale doveva poi diventare tanto famosa, è di minore interesse, in quanto non era effettivamente diretto contro le merci straniere. Ma anch’esso menzionava la possibilità di dar lavoro a decine di migliaia di uomini e donne disoccupati. Si vede quanto questo ragionamento fosse diffuso a quel tempo...

«La prima grande discussione di questo argomento, come di quasi tutti i problemi sociali ed economici, ebbe luogo in Inghilterra verso la metà del xvi secolo, o un po’ prima, sotto i regni di Enrico VIII e di Edoardo VI. A questo riguardo non si può fare a meno di ricordare una serie di scritti, che risalgono al più tardi verso il 1530, dei quali almeno due vengono attribuiti a Clement Armstrong. Egli formula l’argomento, ad esempio, nei seguenti termini: “La grande abbondanza di prodotti e mercanzie straniere che ogni anno vengono importati in Inghilterra ha causato non soltanto scarsità di moneta, ma ha distrutto arti e mestieri da cui gran parte del popolo avrebbe avuto lavoro per guadagnarsi il denaro con cui pagarsi da mangiare e da bere, mentre ora è costretto a vivere in ozio e a mendicare e a rubare”^o.

«Il migliore esempio che io conosca, di una discussione tipicamente mercantilista, relativa ad uno stato di cose del genere, sono i dibattiti alla Camera dei Comuni sulla scarsità di moneta, che ebbero luogo nel 1621, quando era sopravvenuta una seria depressione, particolarmente nell'esportazione del panno. Le condizioni vennero descritte molto chiaramente da Sir Edwin Sandys, uno dei deputati più influenti. Questi dichiarò che l'agricoltore e l'artigiano soffrivano quasi ovunque, che i telai rimanevano fermi per mancanza di moneta nel paese e che i contadini erano costretti a ripudiare i loro contratti, "non (grazie a Dio) per mancanza di frutti della terra, ma per mancanza di moneta". La situazione provocò inchieste approfondite sulle direzioni nelle quali poteva essere andata a finire la moneta, la cui mancanza si sentiva così acutamente. Numerosi attacchi furono rivolti contro ogni persona che si supponeva avesse contribuito ad un'esportazione (eccedenza di esportazione) di metalli preziosi, o alla sparizione di essi a causa di corrispondenti attività all'interno del paese»^P.

I mercantilisti si rendevano conto del fatto che la loro politica, come dice il prof. Heckscher, «prende due piccioni con una fava». «Da un lato il paese si liberava di una non gradita esuberanza di merci, che si riteneva provocasse disoccupazione, mentre dall'altra veniva aumentata la quantità di moneta del paese»^q, col conseguente vantaggio di una discesa del tasso di interesse.

È impossibile studiare i concetti cui i mercantilisti furono condotti dalle loro esperienze effettive senz'accorgersi che in tutta la storia umana vi è stata una tendenza cronica della propensione a risparmiare ad essere più forte dell'incentivo ad investire. La debolezza dell'incentivo ad investire è stata in ogni tempo la chiave del problema economico. Al giorno d'oggi la spiegazione della debolezza di questo incentivo può risiedere principalmente nell'ampiezza dell'accumulazione preesistente; mentre una volta i rischi d'ogni genere possono aver rappresentato una parte importante. Ma il risultato è lo stesso. Il desiderio dell'individuo di aumentare la sua ricchezza personale astenendosi dal consumo è stato generalmente più forte dell'incentivo offerto all'imprenditore di accrescere la ricchezza nazionale impiegando il lavoro nella costruzione di attività durevoli.

4) I mercantilisti non si facevano alcuna illusione quanto al carattere nazionalistico delle loro teorie e alla tendenza di esse a promuovere la guerra; riconoscevano di mirare al vantaggio *nazionale* e alla forza *relativa*^r.

Possiamo criticarli per l'evidente indifferenza con la quale accettarono questa conseguenza inevitabile di un sistema monetario internazionale. Ma

intellettualmente il loro realismo è molto preferibile alla confusione di pensiero dei difensori odierni di un regime aureo internazionale fisso, e del *laissez-faire* nel campo dei prestiti internazionali, i quali confidano che saranno proprio queste politiche a promuovere la pace nel modo migliore.

In un'economia soggetta a contratti in moneta e con abitudini più o meno fisse per un periodo di tempo rilevante, nella quale il volume della circolazione interna e il tasso interno di interesse sono determinati in primo luogo dalla bilancia dei pagamenti, come erano in Gran Bretagna prima della guerra 1914-18, non vi è infatti alcun mezzo ortodosso a disposizione dell'autorità per evitare la disoccupazione all'interno, se non la lotta per ottenere un'eccedenza di esportazioni di merci e un'eccedenza di importazioni del metallo monetario, a spese dei propri vicini. Non si è mai escogitato nella storia un metodo altrettanto efficace, quanto il sistema aureo internazionale (oppure, prima, il sistema argenteo), affinché il vantaggio di ciascun paese venisse messo in contrasto con quello dei suoi vicini. Esso ha fatto sì che la prosperità interna di un paese dipendesse direttamente dalla concorrenza per la conquista dei mercati e per il possesso dei metalli preziosi. Quando, per felice accidente, l'offerta di oro e di argento nuovo era relativamente abbondante, la lotta ne poteva risultare relativamente attenuata. Ma con l'aumento della ricchezza e con la discesa della propensione al consumo, essa ha mostrato una tendenza a divenire sempre maggiormente accanita. Il ruolo svolto dagli economisti ortodossi, il cui buon senso non è stato sufficiente a controllare la loro logica difettosa, è stato disastroso fino alla fine. Poiché quando, nella lotta cieca per trovare una via di salvezza, alcuni paesi hanno rinnegato gli obblighi che precedentemente avevano reso impossibile un tasso autonomo di interesse, questi economisti hanno insegnato che la restaurazione delle catene preesistenti era un primo passo, necessario per una ripresa generale.

La verità è il contrario. È la politica di un tasso autonomo di interesse, non vincolato da preoccupazioni internazionali, e di un programma nazionale di investimento diretto ad un livello ottimo di occupazione interna che è doppiamente benedetta, nel senso che aiuta noi medesimi e i nostri vicini al tempo stesso. Ed è il perseguimento simultaneo di questa politica da parte di tutti i paesi assieme che è atto a restaurare nel campo internazionale la salute e la forza economica, siano queste misurate dal livello di occupazione

interna, o dal volume del commercio internazionale ^s.

IV

I mercantilisti percepirono l'esistenza del problema, ma non furono in grado di spingere la loro analisi fino a risolverlo. Ma la scuola classica lo ignorò del tutto, per avere introdotto, nelle proprie premesse, condizioni che implicavano che esso non esistesse; col risultato di creare un distacco fra le conclusioni della teoria economica e le conclusioni del senso comune. La teoria classica raggiunse così questo risultato straordinario, di sopraffare le credenze dell'uomo comune e, nello stesso tempo, di essere errata. Il prof. Heckscher si esprime come segue:

«Se dunque l'atteggiamento fondamentale verso la moneta e la materia di cui essa era fatta rimase invariato nel periodo dalle Crociate fino al diciottesimo secolo, ciò mostra che si tratta di concetti profondamente radicati. Forse gli stessi concetti sono durati anche oltre i 500 anni compresi in quel periodo, sebbene non proprio con la stessa intensità del "timore delle merci". ... Ad eccezione del periodo del "*laissez-faire*", nessun'epoca è stata immune da quest'idea. Soltanto l'attaccamento straordinariamente tenace del "*laissez-faire*" ai suoi principi fu in grado di dominare per qualche tempo l'opinione dell'uomo comune su questo punto» ^t.

«Fu necessaria la fede incondizionata del "*laissez-faire*" dottrinario per togliere di mezzo il "timore delle merci". ... l'atteggiamento più naturale dell'uomo comune in un'economia monetaria. Il libero scambio negava l'esistenza di fattori che sembravano ovvi, ed era condannato a cadere in discredito agli occhi dell'uomo della strada non appena il "*laissez-faire*" non fosse più in grado di tenere le menti degli uomini avvinte alla sua ideologia» ^u.

Ricordo l'atteggiamento di Bonar Law, misto di rabbia e di perplessità, di fronte agli economisti, perché questi negavano cose ovvie: era profondamente turbato dalla ricerca di una spiegazione. Ciò richiama alla mente l'analogia fra il successo ottenuto dalla scuola classica della teoria economica e quello di certe religioni: il bandire dalle menti ciò che è ovvio è, infatti, una ben maggiore manifestazione della potenza di un'idea che l'introdurre fra le nozioni comuni degli uomini ciò ch'è recondito e remoto.

V

Ci rimane da trattare un argomento affine ma distinto, nel quale per secoli, o forse per millenni, l'opinione illuminata ha reputato certa e ovvia una

dottrina che poi la scuola classica ha ripudiato come puerile, ma che merita d'essere riabilitata e onorata. Mi riferisco alla dottrina che il tasso di interesse non si adegua automaticamente al livello più consono al vantaggio sociale, ma tende costantemente a salire troppo in alto, talché dev'esser cura di un governo saggio di moderarlo mediante norme e consuetudini, e magari richiamando le sanzioni della legge morale.

Le disposizioni contro l'usura sono fra le pratiche economiche più antiche di cui si abbia memoria. La distruzione dell'incentivo ad investire a causa di una eccessiva preferenza per la liquidità era il male più evidente, il principale impedimento all'aumento della ricchezza nel mondo antico e medioevale. Ed era naturale che fosse così, poiché certi rischi della vita economica riducono l'efficienza marginale del capitale, mentre altri fanno aumentare la preferenza per la liquidità. Perciò in un mondo nel quale nessuno poteva confidare di essere al sicuro, era quasi inevitabile che il tasso di interesse, se non fosse stato frenato con ogni mezzo a disposizione dell'autorità, sarebbe salito ad un livello troppo alto per consentire un adeguato incentivo ad investire.

Sono stato educato a ritenere che l'atteggiamento della Chiesa medioevale nei confronti del tasso di interesse fosse essenzialmente assurdo, e che le sottili discussioni intese a distinguere il reddito dei prestiti monetari dal reddito dell'investimento attivo fossero soltanto tentativi ipocriti per trovare una via d'uscita pratica da una teoria insensata. Ma adesso considero quelle discussioni come un onesto sforzo intellettuale per tener separato ciò che la teoria classica ha confuso inestricabilmente assieme, il tasso di interesse e l'efficienza marginale del capitale. Adesso mi par infatti chiaro che le disquisizioni degli scolastici erano dirette a chiarire una formula che permettesse alla scheda dell'efficienza marginale del capitale di essere alta, pur impiegando la norma e la consuetudine e la legge morale per tener basso il tasso di interesse.

Perfino Adam Smith fu estremamente cauto nel suo atteggiamento nei confronti delle leggi sull'usura. Egli infatti si rendeva ben conto del fatto che i risparmi individuali possono venir assorbiti o da investimenti o da prestiti, e che non vi è alcuna garanzia che troveranno uno sbocco nei primi. Inoltre egli era favorevole ad un tasso di interesse basso quale mezzo di aumentare la probabilità che il risparmio trovasse sbocco nell'investimento nuovo invece che nei prestiti; e per questa ragione, in un brano per il quale fu severamente

redarguito da Bentham ^v, difese una moderata applicazione delle leggi sull'usura^w. Inoltre, le critiche di Bentham si fondavano principalmente sull'argomento che la cautela scozzese di Adam Smith fosse troppo severa nei confronti dei promotori di investimenti, e che un tasso massimo di interesse avrebbe lasciato un margine troppo modesto per compensare rischi legittimi e socialmente giustificabili. Bentham intendeva infatti per *promotori* «tutte quelle persone le quali, nel perseguimento della ricchezza, o anche per qualunque altro scopo, cercano, con l'aiuto della ricchezza, di farsi strada in un qualsiasi canale di invenzione, ... tutte quelle persone le quali, nel corso di un qualunque loro scopo, mirano a qualunque cosa che possa chiamarsi *miglioramento*... Si applica, in breve, ad ogni applicazione delle capacità umane, nella quale l'ingegno ha bisogno di essere assistito dalla ricchezza»). Naturalmente Bentham ha ragione nel protestare contro le leggi che ostacolano l'assunzione di rischi legittimi. «In queste circostanze – continua – un uomo prudente non sceglierà i progetti buoni da quelli cattivi, poiché non si interesserà di progetti per nulla» ^x.

Può forse dubitarsi che questo fosse proprio ciò che Adam Smith intendeva con quella espressione. Oppure dobbiamo concludere che ascoltiamo in Bentham (sebbene scrivesse nel marzo 1787 da «Crichoff nella Russia Bianca») la voce dell'Inghilterra del diciannovesimo secolo che parlava all'Inghilterra del diciottesimo? Giacché soltanto l'esuberanza dell'epoca d'oro dell'incentivo ad investire poteva aver reso possibile perdere di vista la possibilità teorica dell'insufficienza dell'incentivo medesimo.

VI

Conviene ricordare a questo punto lo strano e immeritadamente trascurato profeta Silvio Gesell (1862-1930), la cui opera contiene sprazzi di profonda penetrazione e che soltanto per poco ha mancato di giungere al nocciolo dell'argomento. Dopo la guerra del 1914-18 i suoi fedeli mi hanno per anni tempestato di copie delle sue opere; e tuttavia, a causa di certi palesi difetti del ragionamento, non riuscii per nulla a scoprirne il merito. Come spesso si verifica per le intuizioni imperfettamente analizzate, il loro significato mi riuscì evidente soltanto dopo che ebbi raggiunto le mie conclusioni per mio conto. Nel frattempo, al pari di altri economisti accademici, trattai i suoi sforzi profondamente originali alla stessa stregua di quelli di un fanatico.

Siccome è probabile che pochi fra i lettori di questo libro siano bene a conoscenza del significato dell'opera di Gesell, gli concederò uno spazio che sarebbe altrimenti sproporzionato.

Gesell era un fortunato commerciante tedesco ^y di Buenos Aires, il quale fu portato a studiare i fenomeni monetari dalla crisi degli anni precedenti al 1890, che fu particolarmente violenta in Argentina; e il suo primo lavoro, *Die Reformation im Münzwesen als Brücke zum socialen Staat* (la riforma monetaria come tappa verso lo stato sociale), fu pubblicato a Buenos Aires nel 1891. Le sue idee fondamentali sulla moneta furono pubblicate a Buenos Aires nello stesso anno sotto il titolo *Nervus Rerum*; seguirono molti libri e opuscoli fin quando, nel 1906, egli si ritirò in Svizzera, da uomo di una certa agiatezza, in grado di dedicare gli ultimi anni della vita alle più deliziose occupazioni disponibili per chi non debba guadagnarsi da vivere, lo studio libero e l'esercizio sperimentale di un'azienda agraria.

La prima sezione della sua opera principale fu pubblicata nel 1906 a Les Hauts Geneveys, in Svizzera, sotto il titolo *Die Verwirklichung des Rechtes auf dem vollen Arbeitsertrag* (la realizzazione del diritto al prodotto integrale del lavoro), e la seconda sezione nel 1911 a Berlino sotto il titolo *Die neue Lehre vom Zins* (nuova dottrina dell'interesse). Le due sezioni furono pubblicate assieme a Berlino e in Svizzera durante la guerra (1916) e, lui vivente, raggiunsero la sesta edizione sotto il titolo *Die natürliche Wirtschaftsordnung durch Freiland und Freigeld* (l'ordine naturale mediante l'affrancamento della terra e della moneta), la cui traduzione inglese (a cura di Philip Pye) fu intitolata *The Natural Economic Order*. Nell'aprile 1919 Gesell fece parte, quale ministro delle finanze, di un gabinetto comunista in Baviera, di breve durata, e fu poi deferito alla corte marziale. Trascorse gli ultimi anni della vita a Berlino e in Svizzera, dedicandosi alla propaganda. Gesell, attirando a sé il fervore semi-religioso che una volta si era accentrato attorno a Henry George, divenne il profeta riverito di un culto con molte migliaia di discepoli in tutto il mondo. La prima riunione internazionale del *Freiland-Freigeld Bund* svizzero e tedesco e di organizzazioni similari di molti paesi fu tenuta a Basilea nel 1923. Dopo la sua morte, avvenuta nel 1930, gran parte di quel peculiare fervore, che dottrine quali la sua sono capaci di suscitare, è stata deviata verso altri profeti, a mio parere meno eminenti di lui. Il dottor Buchi è il capo del movimento in Inghilterra, ma le

pubblicazioni sembra che vengano distribuite da San Antonio nel Texas; la sua forza principale risiede oggi negli Stati Uniti, dove la sua importanza è stata riconosciuta dal prof. Irving Fisher, solo fra gli economisti accademici.

Malgrado i paludamenti profetici con cui i suoi fedeli lo hanno decorato, il libro principale di Gesell è scritto in linguaggio freddo e scientifico; benché sia profondamente soffuso di un attaccamento alla giustizia sociale più appassionato ed emotivo di quanto alcuni ritengano conveniente per uno scienziato. La parte derivata da Henry George ^z, sebbene sia indubbiamente una fonte importante della forza del movimento, è di interesse affatto secondario. In complesso lo scopo del libro può definirsi l'instaurazione di un socialismo anti-marxista, una reazione al *laissez-faire* costruita su fondamenti teorici totalmente diversi da quelli di Marx poiché basati sul ripudio, invece che sull'accettazione, delle ipotesi classiche, e sulla liberazione della concorrenza da ogni vincolo, invece che sull'abolizione della concorrenza. Ritengo che l'avvenire avrà più da imparare dallo spirito di Gesell che da quello del Marx. La prefazione a *The Natural Economic Order* indicherà al lettore, se vorrà leggerla, la classe morale di Gesell. Io penso che la risposta al marxismo debba trovarsi seguendo le linee di questa prefazione.

Il contributo specifico di Gesell alla teoria della moneta e dell'interesse è il seguente. In primo luogo, egli distingue chiaramente fra il tasso di interesse e l'efficienza marginale del capitale, e conclude che è il tasso di interesse che pone un limite alla crescita del capitale reale. Rileva poi che il tasso di interesse è un fenomeno puramente monetario e che la peculiarità della moneta, dalla quale deriva l'importanza del tasso monetario di interesse, sta nel fatto che la proprietà di essa come mezzo di accumulazione della ricchezza implica costi trascurabili di mantenimento per il possessore; e che le forme di ricchezza quali le scorte di merci che implicano invece costi di mantenimento, danno di fatto un reddito a causa della norma stabilita dalla moneta. Egli cita la relativa stabilità del tasso di interesse attraverso i tempi come prova che esso non possa dipendere da caratteri puramente fisici, poiché la variazione di questi da un'epoca all'altra deve esser stata incalcolabilmente maggiore delle variazioni osservate nel tasso di interesse; ossia (nella mia terminologia) il tasso di interesse, che dipende da caratteristiche psicologiche costanti, è rimasto stabile, mentre le caratteristiche, fluttuanti entro ampi limiti, le quali determinano

principalmente la scheda dell'efficienza marginale del capitale, hanno determinato non il tasso di interesse, ma la crescita del capitale reale che il tasso di interesse (ora più alto ora più basso) permette di realizzare.

Ma vi è un grave difetto nella teoria di Gesell. Egli mostra come sia soltanto l'esistenza di un tasso di interesse monetario che permetta di trarre un reddito dal prestito di merci. Il suo dialogo fra Robinson Crusoe e uno straniero ^{aa} è una perfetta parabola economica – di pregio pari a qualsiasi altra cosa del genere che sia stata scritta – per dimostrare questo punto. Ma, dopo di aver mostrato la ragione per cui il tasso monetario di interesse, a differenza della maggioranza dei tassi di interesse in termini di merci, non può essere negativo, sorvola completamente sulla necessità di dimostrare perché il tasso monetario di interesse è positivo, e non riesce a spiegare perché esso non sia governato (come sostiene la scuola classica) dalla misura fissata dal rendimento del capitale produttivo. Questo perché gli è sfuggito il concetto di preferenza per la liquidità. Egli ha costruito soltanto metà di una teoria del tasso di interesse.

L'incompletezza della sua teoria spiega indubbiamente perché la sua opera sia stata trascurata dal mondo accademico. Ciò non di meno egli aveva condotto la sua teoria abbastanza avanti da portare ad una raccomandazione pratica che può contenere l'essenza di quanto ci è necessario, benché essa non sia attuabile nella forma in cui la propose. Egli sostiene che l'aumento del capitale reale è ostacolato dal tasso monetario di interesse, e che, se si togliesse questo freno, l'aumento del capitale reale sarebbe tanto rapido nel mondo moderno, da giustificare probabilmente un tasso monetario di interesse uguale a zero, se non proprio subito, entro un periodo di tempo relativamente breve. Quindi la necessità preminente è di ridurre il tasso monetario di interesse; ed egli indicò che questo scopo può raggiungersi facendo sì che la moneta sia sottoposta a costi di mantenimento allo stesso modo delle altre scorte di merci sterili. Questo concetto lo condusse alla famosa prescrizione della moneta «stampigliata» alla quale il suo nome è principalmente associato, e che ha ricevuto l'approvazione del prof. Irving Fisher. Secondo questa proposta, la carta moneta (benché evidentemente il metodo dovrebbe anche applicarsi almeno a qualche forma di moneta bancaria) manterrebbe il proprio valore soltanto se le si applicassero ogni mese, come in un libretto di assicurazione, delle marche da acquistare presso

un ufficio postale. Naturalmente il costo delle marche potrebbe venir fissato a qualunque cifra si ritenesse opportuno. Secondo la mia teoria questo costo dovrebbe essere uguale, pressapoco, all'eccedenza del tasso monetario di interesse (escluse le marche) sull'efficienza marginale del capitale corrispondente al livello di investimento nuovo compatibile con la piena occupazione. L'onere effettivo proposto da Gesell era dell'1 per mille alla settimana, equivalente al 5,2 per cento all'anno. Questo sarebbe troppo nelle condizioni esistenti, ma l'importo esatto, da variare di tempo in tempo, potrebbe trovarsi soltanto per tentativi.

L'idea che sta alla base del concetto della moneta stampigliata è corretta, ed è possibile trovare mezzi per applicarla in pratica su scala modesta. Ma vi sono molte difficoltà cui Gesell non fece fronte. In particolare egli non si rendeva conto che la moneta non è l'unica cosa a possedere un premio di liquidità, ma che differisce soltanto per una questione di gradi da molte altre cose, e che essa trae la sua importanza dal fatto di avere un premio di liquidità *maggiore* di quello di ogni altra cosa. Se quindi la carta moneta dovesse essere privata del suo premio di liquidità mediante il sistema della stampigliatura, si introdurrebbero una serie di surrogati: moneta bancaria, crediti a vista, monete estere, gioielli e metalli preziosi in genere, e così via. Come ho ricordato sopra, vi sono state epoche nelle quali probabilmente la cupidigia della proprietà della terra, indipendentemente dal suo reddito, servì a mantener alto il tasso di interesse; sebbene, secondo il sistema di Gesell, questa possibilità sarebbe stata eliminata mediante la nazionalizzazione della terra.

VII

Le teorie che abbiamo esaminate sopra riguardano in sostanza quella componente della domanda effettiva che dipende dalla sufficienza dell'incentivo ad investire. Tuttavia non è la prima volta che si attribuiscono i mali della disoccupazione all'insufficienza dell'altra componente, vale a dire all'insufficienza della propensione al consumo. Ma questa spiegazione alternativa dei mali economici di oggi – ugualmente impopolare presso gli economisti classici – ha rappresentato una parte assai minore del pensiero del sedicesimo e del diciassettesimo secolo e ha acquistato importanza soltanto in tempi relativamente recenti.

Sebbene il lamentato sotto-consumo fosse un aspetto affatto secondario del

pensiero mercantilista, il prof. Heckscher cita una quantità di esempi di quello che egli chiama «la credenza, profondamente radicata, dell'utilità del lusso e dei mali del risparmio. In realtà il risparmio veniva considerato come causa di disoccupazione, per due ragioni: in primo luogo, perché si riteneva che il reddito reale fosse diminuito di quella quantità di moneta che non entrava nella circolazione, e, in secondo luogo, perché si riteneva che il risparmio sottraesse moneta dalla circolazione»^{bb}. Nel 1598 Laffemas (*Les Trésors et richesses pour mettre l'Estat en Splendeur*) stigmatizzava coloro che si opponevano all'uso delle seterie francesi, argomentando che tutti gli acquirenti di merci francesi di lusso creavano una possibilità di vita per i poveri, mentre l'avaro li avrebbe fatti morire in miseria^{cc}. Nel 1662 Petty giustificava «i trattenimenti, le splendide mostre, gli archi trionfali, ecc.» sul fondamento che i loro costi ritornavano nelle tasche dei birrai, dei fornai, dei sarti, dei calzolai e così via. Fortrey giustificava l'«eccesso di addobbi». Von Schrötter (1686) deprecava le norme suntuarie e dichiarava che avrebbe desiderato che lo sfarzo dei vestiti e simili fosse ancora maggiore. Barbon (1690) scriveva che «la prodigalità è un vizio pregiudizievole all'uomo, ma non al commercio. ... La spilorceria è un vizio, pregiudizievole sia all'uomo che al commercio»^{dd}. Nel 1695 Cary concludeva che se tutti avessero speso di più, tutti avrebbero conseguito maggiori redditi «e quindi avrebbero potuto vivere in maggiore abbondanza»^{ee}.

Ma l'opinione di Barbon veniva largamente divulgata con la *Fable of the Bees*, la favola delle api, di Bernard Mandeville, un libro che venne condannato dalla corte suprema del Middlesex, nel 1723, come nocivo alla pubblica morale; un libro che, nella storia delle scienze morali, spicca per la sua reputazione scandalosa. Si ha notizia di un'unica persona che ne abbia detto una buona parola: il dr. Johnson, il quale dichiarò che il libro non lo aveva turbato, ma «era servito molto ad aprirgli gli occhi alla vita reale». La natura della perversità del libro è bene resa dal sommario di Leslie Stephen nel *Dizionario biografico nazionale*:

«Mandeville dette grave scandalo con questo libro, nel quale un cinico sistema morale veniva reso attraente mediante ingegnosi paradossi... La sua dottrina che la prosperità venisse accresciuta mediante la spesa piuttosto che mediante il risparmio si accordava a molte fallacie economiche correnti non ancora estinte»^{ff}.

Partendo dal presupposto, comune agli ascetici, che i desideri umani siano

essenzialmente un male e producano quindi “vizi privati” e dall’altro presupposto, d’accordo con l’opinione comune, che la ricchezza sia un “beneficio pubblico”, egli mostrava agevolmente che tutta la civiltà implicava lo sviluppo di propensioni viziose...».

Il testo della favola delle api è un poema allegorico, «il ronzio dell’alveare, o i bricconi divenuti onesti», in cui viene esposta la disastrosa condizione di una collettività prospera, nella quale improvvisamente tutti i cittadini decidono di abbandonare la vita lussuosa, e lo stato decide di ridurre gli armamenti, nell’interesse del risparmio:

«Nessun nobile vuole ora
vivere a spese dei creditori;
le livree rimangono nelle botteghe dei rivenditori;
la gente dà via le carrozze per un nulla
e vende pariglie intere di cavalli
e case di campagna per pagare i debiti.
La spesa vana è fuggita come frode morale;
il paese non mantiene più eserciti all’estero,
si ride della stima dello straniero
e della gloria vana ottenuta con le guerre;
si combatte, solo se si tratta del proprio paese,
quando è minacciato il diritto o la libertà».

L’altera Cloe:

«Riduce il suo dispendioso tenore di vita
e porta il suo abito resistente per un anno intero».

E qual è il risultato?

«Guardate ora il superbo alveare e vedrete
come la virtù e il commercio vanno d’accordo:
il suo sfoggio è finito, e scompare;
esso mostra un aspetto tutto diverso,
poiché non soltanto scompaiono coloro
che grandi somme spendevano ogni anno;
ma le moltitudini che vivevano su di loro
sono costrette ogni giorno a fuggire.
Invano vorrebbero passare ad altri commerci,

li troverebbero tutti sovraccarichi.
Cade il prezzo della terra e delle case
e palazzi meravigliosi, le cui mura,
come quelle di Tebe, erano state erette nella gioia,
rimangono disabitati...
L'edilizia è del tutto distrutta,
gli artigiani non trovano lavoro;
nessun alluminatore è famoso per la sua arte
e incisori e scultori sono dimenticati».

Ed ecco «la morale»:

«La semplice virtù non può far vivere le nazioni
in splendore. Coloro che vorrebbero rivivere
un'età d'oro devono essere liberi
di scegliere fra le ghiande e l'onestà».

Due estratti dal commento che segue l'allegoria mostreranno che l'opera del Mandeville non è priva di base teorica.

«Siccome la prudente economia che alcuni chiamano *risparmio* è nelle famiglie private il metodo più certo di accrescere un patrimonio, alcuni immaginano che, sia un paese sterile o fertile, il perseguimento generale dello stesso metodo (che essi ritengono praticabile) eserciterà lo stesso effetto su un intero paese, e che ad esempio la nazione inglese potrebbe essere assai più ricca di quello che è se i suoi abitanti fossero frugali quanto alcuni dei loro vicini. Questo, io penso, è un errore» ^{gg}.

Al contrario, Mandeville conclude:

«La grande arte di rendere una nazione felice, o come dicesi fiorente, sta nel dare a ciascuno la possibilità d'essere occupato; per raggiungere il qual fine, sia prima cura del governo il promuovere una varietà di manifatture, d'arti e di mestieri quanta lo spirito umano può inventare; e la seconda, di incoraggiare l'agricoltura e la pesca in ogni loro ramo, talché la terra intera sia costretta a dare il massimo suo risultato al pari dell'uomo. E da questa politica, e non dalle meschine regolamentazioni della prodigalità e della frugalità, che devono attendersi la grandezza e la felicità delle nazioni; poiché, salga o scenda il valore dell'oro e dell'argento, il benessere di ogni società dipenderà sempre dai frutti della terra e dal lavoro del popolo; i quali, quando sono uniti assieme, sono un tesoro più certo, più inesauribile e più reale dell'oro del Brasile o dell'argento del Potosi».

Non vi è da meravigliarsi che sentimenti perversi di tal sorta si attirassero l'obbrobrio di due secoli di moralisti e di economisti, i quali si sentivano assai più virtuosi perché in possesso della loro dottrina austera che nessun rimedio esistesse, salvo che nel massimo di parsimonia e di economia sia da parte degli individui che da parte dello stato. «I trattenimenti, le splendide mostre, gli archi trionfali, ecc.» di Petty détteo luogo alla saggezza della lesina finanziaria di Gladstone e ad un sistema di governo che «non si poteva permettere» gli ospedali, le aree libere, i nobili edifici, né la conservazione dei monumenti antichi e tanto meno gli splendori della musica e del teatro, tutte cose che venivano affidate alla carità privata o alla magnanimità di individui imprevidenti.

La dottrina non riapparve per un altro secolo nei circoli rispettabili, finché nel Malthus degli ultimi tempi il concetto dell'insufficienza della domanda effettiva prende un posto definito quale spiegazione scientifica della disoccupazione. Siccome ho già trattato abbastanza compiutamente di questo argomento nel mio saggio su Malthus ^{hh}, sarà sufficiente ripetere qui alcuni dei brani caratteristici che ho già citati in quel saggio:

«Vediamo quasi in ogni parte del mondo vaste capacità produttive che non vengono utilizzate; e spiego questo fenomeno dicendo che a causa di una difettosa distribuzione del prodotto effettivo non sono offerte motivazioni sufficienti ad una produzione continua. ... Io sostengo decisamente che un tentativo di accumulare con grande rapidità, il quale implica necessariamente una considerevole diminuzione del consumo improduttivo, crea un ostacolo prematuro al progresso della ricchezza, poiché ménoma gravemente le normali motivazioni alla produzione... Ma se è vero che il tentativo di una rapida accumulazione provocherà una divisione fra lavoro e profitti tale da distruggere o quasi il movente e la capacità dell'accumulazione futura e di conseguenza la capacità di mantenere ed occupare una popolazione crescente, non si deve riconoscere che tale tentativo di accumulare, o tale risparmio eccessivo, può essere in realtà pregiudizievole ad un paese?» ⁱⁱ.

«La questione è se questo ristagno del capitale, e il conseguente ristagno della domanda di mano d'opera che deriva da un aumento della produzione senza un'adeguata proporzione di consumo improduttivo da parte dei proprietari terrieri e dei capitalisti, possa aver luogo senza pregiudizio per il paese, senza provocare un grado di felicità e di ricchezza inferiore a quello che si sarebbe verificato se il consumo improduttivo dei proprietari terrieri e dei capitalisti fosse stato proporzionato in modo tale all'eccedenza naturale della produzione della società, da mantenere senza interruzione le motivazioni della produzione e da impedire prima una domanda

anormale di mano d'opera e successivamente una diminuzione necessaria e improvvisa di tale domanda. Ma se è così, come si potrebbe asserire con verità che la parsimonia, benché possa essere di pregiudizio ai produttori, non possa essere di pregiudizio allo stato; o che un aumento del consumo improduttivo fra proprietari terrieri e capitalisti possa non essere talvolta il rimedio adatto ad uno stato di cose nel quale l'incentivo a produrre vengono a mancare?»^{jj}.

«Adam Smith ha affermato che i capitali si accrescono mediante la parsimonia, che ogni uomo frugale è un benefattore pubblico, e che l'aumento della ricchezza dipende dall'eccedenza della produzione sul consumo. È perfettamente indiscutibile che queste proposizioni sono in gran parte vere. ... Ma è del tutto ovvio che esse non sono vere in misura indefinita, e che i principi del risparmio, spinti all'estremo, distruggerebbero l'incentivo a produrre. Se ognuno si accontentasse dell'alimentazione più semplice, del vestiario più modesto e delle case più mediocri, è certo che non esisterebbe alcun'altra specie di alimentazione, di vestiario e di case... I due estremi sono evidenti; e ne deriva che deve esistere qualche punto intermedio, per quanto i mezzi dell'economia politica possano non essere in grado di determinarlo, ove l'incoraggiamento all'aumento della ricchezza è massimo, tenuto conto sia del potere di produrre sia della volontà di consumare»^{kk}.

«Fra tutte le opinioni formulate da uomini di capacità e di ingegno, delle quali io sia a conoscenza, quella di Say che *un produit consommé ou détruit est un débouché fermé* (I, I, cap. 15), mi sembra quella più direttamente contraria alla teoria corretta e più uniformemente contraddetta dall'esperienza. E tuttavia discende direttamente dalla nuova dottrina, che le merci devono considerarsi soltanto nelle loro relazioni reciproche, non nei riguardi dei consumatori. Ora vorrei domandare: che cosa ne sarebbe della domanda di merci, se tutto il consumo, salvo quello di pane e acqua, fosse sospeso per il prossimo semestre? Quale accumulazione di merci! *Quels débouchés!* Che mercato prodigioso sarebbe occasionato da questa eventualità!»^{ll}.

Ricardo, tuttavia, era completamente sordo a quanto diceva Malthus. L'ultima eco della controversia si trova nella discussione di John Stuart Mill sulla sua teoria del fondo salari ^{mm}, la quale ebbe nella sua mente una parte essenziale nel fargli respingere l'ultima fase della dottrina di Malthus, che aveva dato luogo a discussioni fra le quali egli era stato, naturalmente, educato. I successori di Mill respinsero la sua teoria del fondo salari, ma trascurarono il fatto che la sua confutazione di Malthus dipendeva da quella teoria. Il loro metodo fu di escludere il problema dal corpo della scienza economica, non già risolvendolo, ma semplicemente ignorandolo; ed esso scomparve completamente dalla discussione. Cairncross, che recentemente ne

ha ricercate tracce fra i vittoriani minoriⁿⁿ, ne ha forse trovate meno di quanto si sarebbe potuto ritenere^{oo}. Le teorie del sotto-consumo rimasero in letargo fino alla comparsa, nel 1889, della *Fisiologia dell'industria* di J. A. Hobson e A. F. Mummery, il primo e il più significativo di molti volumi nei quali per quasi cinquant'anni Hobson si è gettato con ardore e coraggio inestinguibili, ma quasi invano, contro i ranghi dell'ortodossia. Sebbene tanto dimenticata al giorno d'oggi, la pubblicazione di questo libro segna in un certo senso un'epoca nel pensiero economico^{pp}.

La *Fisiologia dell'industria* fu scritta in collaborazione con A. F. Mummery. Hobson ci ha detto ora come fu che il libro venne scritto^{qq}:

«Fu soltanto verso il 1895 che la mia eterodossia economica cominciò ad assumere una certa forma. Sebbene la campagna di Henry George contro i valori terrieri e le prime agitazioni di vari gruppi socialisti contro la visibile oppressione delle classi lavoratrici, oltre alle rivelazioni dei due Booth sui poveri di Londra, avessero esercitato una profonda impressione sui miei sentimenti, esse non avevano distrutto la mia fede nell'economia politica. La mia eterodossia provenne da quello che può chiamarsi un contatto accidentale. Mentre insegnavo in una scuola ad Exeter venni in relazione personale con un uomo d'affari di nome Mummery, noto allora e in seguito come il grande alpinista che aveva aperto una nuova via al Matterhorn e che nel 1895 si uccise in un tentativo di scalare il famoso Nanga Parbat del gruppo dell'Himalaya. È superfluo dire che i miei rapporti con lui non erano di carattere alpinistico. Ma egli era un alpinista anche intellettualmente, con un intuito naturale a scoprire la sua propria strada e con un sublime disdegno dell'autorità intellettuale. Quest'uomo mi invischiò in una discussione sul risparmio eccessivo, che egli considerava responsabile della sotto-occupazione del capitale e del lavoro in periodi di depressione. Per molto tempo cercai di controbattere le sue argomentazioni con l'uso delle armi ortodosse. Ma alla fine fu lui a convincere me ed io lo seguii elaborando l'argomento dell'eccesso di risparmio in un libro intitolato *Fisiologia dell'industria*, che fu pubblicato nel 1889. Questo fu il primo passo chiaro della mia carriera eretica, e in quel momento non ne prevedevo per nulla le importanti conseguenze. Proprio in quel tempo avevo infatti abbandonato il mio posto di insegnante e avevo iniziato un nuovo genere di lavoro come lettore di economia e di letteratura in corsi universitari integrativi. Il primo colpo arrivò quando ricevetti un rifiuto, da parte del London Extension Board, a permettermi di tenere corsi di economia politica. Appresi che questa decisione era dovuta all'intervento di un professore di economia che aveva letto il mio libro e lo considerava equivalente, dal punto di vista razionale, ad un tentativo di dimostrare che la terra non è rotonda. Come poteva esistere qualsiasi limite all'ammontare di risparmio utile, quando ogni forma di risparmio andava ad

accrescere la struttura capitale e il fondo per pagare i salari? Gli economisti seri non potevano fare a meno di considerare con orrore un ragionamento che cercava di ostacolare la fonte di ogni progresso industriale^{rr}. Un'altra interessante esperienza personale mi aiutò a farmi intendere il senso della mia iniquità. Benché mi fosse stato impedito di tenere letture di economia a Londra, mi era stato concesso dalla maggior liberalità dell'Oxford University Extension Movement di tenere conferenze nelle province, limitandomi a questioni pratiche relative alla vita delle classi lavoratrici. Ora avvenne che in quel tempo la Charity Organization Society stava organizzando una serie di conferenze su questioni economiche e mi invitò a tenere un corso. Mi ero già dichiarato disposto ad iniziare questo nuovo lavoro di conferenze, quando improvvisamente l'invito fu ritirato, senza spiegazioni. Anche allora riuscii a stento a rendermi conto del fatto che mostrando di mettere in dubbio la virtù della parsimonia illimitata, avevo commesso un peccato imperdonabile».

In questa prima opera Hobson, col suo collaboratore, si espresse con riferimento più diretto all'economia classica, sulla quale era stato educato, che nei suoi scritti successivi; e per questa ragione, oltre che perché essa è la prima espressione della sua teoria, citerò da essa per mostrare quanto significative e ben fondate fossero le critiche e le intuizioni dell'autore. Nel brano seguente, tolto dalla prefazione, gli autori indicano la natura delle conclusioni che essi attaccano:

«Il risparmio arricchisce e la spesa impoverisce la collettività al pari dell'individuo, e in generale può dirsi assiomatico che l'amore concreto della moneta sia la radice di ogni bene economico. Non soltanto esso arricchisce lo stesso individuo risparmiatore, ma eleva i salari, dà lavoro ai disoccupati e sparge benedizioni da ogni parte. Dai giornali quotidiani al più recente trattato economico, dal pulpito della chiesa alla Camera dei comuni, questa conclusione viene reiterata e riesposta al punto che risulta un atto positivo di empietà metterla in dubbio. Tuttavia il mondo colto, sostenuto dalla maggioranza dei pensatori economici, ha negato strenuamente questa dottrina fino alla pubblicazione dell'opera di Ricardo; e il fatto che alla fine essa fu accettata è dovuto esclusivamente alla incapacità da parte dei suoi oppositori di far fronte alla dottrina del fondo salari che ora è andata in frantumi. Che la conclusione sia riuscita a sopravvivere al ragionamento sul quale riposava, non può spiegarsi con altra ipotesi se non l'autorità dominante dei grandi uomini che l'asserirono. I critici economici si sono arrischiati ad attaccare la teoria nei particolari, ma si sono ben guardati dal toccare le sue conclusioni principali. Il nostro scopo è di mostrare che queste conclusioni sono insostenibili, che è possibile un esercizio smodato dell'abitudine del risparmio, e che tale esercizio smodato impoverisce la collettività, getta i lavoratori sul lastrico, deprime i salari e diffonde quella sfiducia e quella prostrazione in tutto il

mondo economico che sono conosciute come depressione degli affari...

«Lo scopo della produzione è di fornire “utilità e servizi” ai consumatori, e il processo è continuo dal primo trattamento della materia greggia al momento finale in cui essa viene consumata come utilità o come servizio. L’unico impiego del capitale essendo quello di coadiuvare la produzione di queste utilità e servizi, la quantità totale che ne è impiegata varierà necessariamente secondo il totale di utilità e servizi consumati giornalmente o settimanalmente. Ora il risparmio, mentre accresce la quantità complessiva del capitale esistente, riduce simultaneamente la quantità di utilità e servizi consumati; perciò un esercizio smodato di questa abitudine deve causare un’accumulazione di capitale in eccedenza di quanto è richiesto per l’impiego, e questa eccedenza si manifesterà nella forma di una sovrapproduzione generale»^{ss}.

Nell’ultima proposizione di questo brano sembra che stia la radice dell’errore di Hobson, ossia nel supporre che sia il risparmio eccessivo a causare *effettivamente* l’accumulazione di capitale in eccedenza di quanto è richiesto, la qual cosa è in realtà un male secondario che si verifica soltanto in séguito ad errori di previsione; laddove il male principale è che la propensione a risparmiare, in condizioni di piena occupazione, giunga a superare il capitale che è richiesto, rendendo così impossibile la piena occupazione salvo che quando vi siano errori di previsione. Però una o due pagine dopo espone metà dell’argomento, secondo quanto mi sembra, con precisione assoluta, sebbene trascuri ancora il possibile ruolo delle variazioni del tasso di interesse e nello stato della fiducia imprenditoriale, fattori che presumibilmente assume come dati:

«Giungiamo così alla conclusione che la base, sulla quale è riposato tutto l’insegnamento economico da Adam Smith in poi, vale a dire che il totale della produzione annua è determinato dalle quantità complessive disponibili di fattori naturali, di capitale e di lavoro, è erronea; e che al contrario la produzione totale, mentre non può mai superare i limiti imposti da quelle quantità complessive, può essere, e di fatto è ridotta assai al di sotto di questo massimo dall’ostacolo che il risparmio smodato e la conseguente accumulazione di un’eccedenza di offerta esercita sulla produzione; ossia che nello stato normale delle collettività industriali moderne, il consumo limita la produzione e non la produzione il consumo»^{tt}.

Egli nota infine la portata della sua teoria rispetto alla validità degli argomenti ortodossi del libero scambio:

«Notiamo anche che l’accusa di imbecillità economica, così facilmente lanciata

dagli economisti ortodossi contro i nostri cugini americani e altre collettività protezionistiche, non può più venir sostenuta da alcuno degli argomenti finora addotti a favore del libero scambio, poiché questi sono tutti basati sul presupposto che l'eccedenza di offerta sia impossibile»^{uu}.

Il ragionamento successivo è, lo si deve riconoscere, incompleto. Ma è la prima enunciazione esplicita del fatto che il capitale viene ad esistere non per la propensione a risparmiare, ma in relazione alla domanda risultante dal consumo attuale e prospettico. La linea di pensiero è indicata dalla seguente raccolta di citazioni, messe assieme da vari luoghi della sua opera:

«Dovrebbe esser chiaro che il capitale di una collettività non può accrescersi vantaggiosamente senza un conseguente aumento del consumo delle merci... Ogni aumento del risparmio e del capitale richiede, per essere efficace, un aumento corrispondente del consumo nell'immediato futuro^{vv}.... E quando diciamo consumo futuro, non ci riferiamo ad un futuro di dieci o venti o cinquanta anni da adesso, ma un futuro che è soltanto di poco discosto dal presente. ... Se l'aumento della parsimonia o della cautela induce la gente a risparmiare di più nel presente, la gente deve acconsentire a consumare di più nel futuro^{ww}. ... In nessuna fase del processo economico può esistere economicamente un capitale maggiore di quanto è richiesto a fornire merci per il consumo corrente^{xx}. ... È chiaro che il mio risparmio non influisce in alcun modo sul risparmio totale della collettività, ma determina soltanto se una porzione particolare del risparmio totale sarà compiuta da me o da qualcun altro. Mostriamo come il risparmio da parte di una sezione della collettività abbia il potere di obbligare un'altra sezione a vivere al di sopra del proprio reddito^{yy}. ... La maggioranza degli economisti moderni nega che il consumo possa essere comunque insufficiente. V'è forse in azione una qualche forza economica che possa incitare una collettività a quest'eccesso, e qualora esistesse tale forza non sono offerti correttivi sufficienti da parte del meccanismo del mercato? Si mostrerà in primo luogo che in ogni società industriale altamente organizzata vi è costantemente in azione una forza che opera naturalmente a produrre un eccesso di risparmio; e in secondo luogo che i correttivi che si afferma siano forniti dal meccanismo del mercato o sono affatto inefficaci oppure sono inadeguati ad impedire gravi mali commerciali^{zz}. ... La breve risposta che Ricardo dette agli argomenti di Malthus e di Chalmers sembra sia stata accettata come sufficiente dalla maggioranza degli economisti successivi. "I prodotti vengono sempre comperati con prodotti o con servizi; la moneta è soltanto il mezzo col quale si effettua lo scambio. Essendo perciò l'accresciuta produzione sempre accompagnata da una corrispondentemente accresciuta capacità di acquistare e di consumare, non vi è alcuna possibilità di sovrapproduzione (RICARDO, *Principi di*

economia politica, p. 362)»^{aaa}.

Hobson e Mummery si rendevano conto che l'interesse non era altro che un pagamento per l'uso della moneta^{bbb}. Inoltre sapevano abbastanza bene che i loro avversari avrebbero sostenuto che vi sarebbe stata «una tal discesa del tasso di interesse (o del profitto) da agire da ostacolo sul risparmio, e ristabilire la relazione opportuna fra produzione e consumo»^{ccc}. In risposta essi indicano che «se una discesa del profitto deve indurre la gente a risparmiare di meno, deve agire in uno dei due modi, o inducendola a spendere di più o inducendola a produrre di meno»^{ddd}. Per quanto riguarda il primo, essi concludono che, quando i profitti calano, il reddito complessivo della collettività è ridotto, «e non possiamo supporre che quando l'ammontare medio dei redditi diminuisce, gli individui siano indotti ad accrescere il loro consumo per il fatto che il premio per il risparmio è corrispondentemente diminuito»; mentre, quanto alla seconda alternativa, «è tanto lungi dalla nostra intenzione negare che una discesa del profitto, dovuta ad eccedenza di offerta, ostacolerà la produzione, che l'ammettere l'azione di questo ostacolo forma proprio il centro del nostro ragionamento»^{eee}. Ciò non di meno, la loro teoria difettava di completezza, essenzialmente a causa del fatto che essi non avevano alcuna teoria indipendente del tasso di interesse; col risultato che Hobson diede troppa importanza (specialmente nei suoi libri successivi) al sotto-consumo come causa del sovra-investimento, nel senso di investimento anti-economico, invece di spiegare che una propensione al consumo relativamente debole contribuisce a cagionare disoccupazione, giacché richiede – condizione che *non* viene soddisfatta – di essere compensata da un volume di investimento nuovo, il quale, quand'anche possa talvolta verificarsi temporaneamente a causa di errori di ottimismo, in generale non potrà verificarsi del tutto perché il profitto prospettico discende al di sotto del livello fissato dal tasso di interesse.

Dalla guerra del 1914-18 in poi vi è stata una serie di teorie eretiche del sotto-consumo, fra le quali quelle del maggiore Douglas sono le più famose. La forza dell'argomentazione del maggiore Douglas è dipesa naturalmente dalla circostanza che l'ortodossia non avesse alcuna risposta valida alla maggior parte delle sue critiche distruttive. D'altra parte, i particolari della sua diagnosi, e in special modo il cosiddetto teorema di $A + B$, includono

molte cose che sono pure mistificazioni. Se il maggiore Douglas avesse limitato le sue voci *B* agli accantonamenti finanziari, compiuti da imprenditori, cui non corrisponde nessuna spesa corrente per sostituzioni e rinnovi, egli sarebbe andato più vicino alla realtà. Ma anche in tal caso è necessario tener conto della possibilità che questi accantonamenti siano compensati da investimenti nuovi in altre direzioni, oltre che da maggiori spese per il consumo. Il maggiore Douglas ha almeno il diritto di pretendere, di fronte ad alcuni dei suoi avversari ortodossi, di non essere stato cieco del tutto di fronte al problema preminente del nostro sistema economico. Ma non può dirsi ch'egli abbia un ugual diritto di far parte – magari come soldato semplice invece che come maggiore del coraggioso esercito degli eretici – della stessa schiera di Mandeville, Malthus, Gesell e Hobson, i quali, seguendo le loro intuizioni, hanno preferito vedere oscuramente e imperfettamente la verità, piuttosto che persistere in un errore, ch'era stato raggiunto bensì con chiarezza e coerenza e facile logica, ma su ipotesi inadatte ai fatti.

a. V. le sue opere *Industria e commercio*, Appendice D; *Moneta, credito e commercio*, p. 130; e *Principi di economia*, Appendice I.

b. La sua opinione sui mercantilisti è ben riassunta in una nota alla prima edizione dei *Principi*, p. 51: «Si è dedicato grande studio sia in Inghilterra che in Germania ad opinioni medioevali circa la relazione della moneta alla ricchezza nazionale. In complesso esse sono da considerare confuse per la mancanza di un'idea chiara delle funzioni della moneta, piuttosto che errate per un deliberato presupposto che l'aumento della ricchezza netta di una nazione si possa ottenere soltanto mediante un aumento delle scorte dei metalli preziosi posseduti».

c. *The Nation and the Athenaeum*, 24 novembre 1923.

d. Il rimedio dell'unità di salario elastica, col quale si fa fronte ad una depressione mediante una riduzione dei salari, diventa, per la stessa ragione, un mezzo di beneficiare sé stessi a danno dei vicini.

e. L'esperienza almeno dai tempi di Solone, e probabilmente, se avessimo le statistiche, da molti secoli innanzi, indica quello che una conoscenza della natura umana ci farebbe prevedere, che cioè l'unità di salario ha una tendenza costante a salire in periodi lunghi di tempo e che essa può venir ridotta soltanto in mezzo alla decadenza e alla dissoluzione della società economica. Quindi, anche prescindendo completamente dal progresso e dall'aumento della popolazione, una scorta di moneta in graduale aumento si è dimostrata una necessità assoluta.

f. Esse sono le più adatte al mio scopo in quanto il prof. Heckscher è anch'egli, di massima, un seguace della teoria classica ed ha assai meno simpatie di me verso le teorie mercantiliste. Non vi è quindi pericolo che la sua scelta di citazioni sia stata in alcun modo influenzata da un desiderio di illustrare la saggezza di quelle teorie.

i. HECKSCHER, *Mercantilism*, vol. II, pp. 200, 201, lievemente abbreviate.

g. *Some Considerations of the Consequences of the Lowering of Interest and Raising the Value of Money*, 1692, ma scritto qualche anno prima.

h. Aggiunge: «non soltanto dalla quantità di moneta, ma dalla rapidità della sua circolazione».

i. «Uso», naturalmente, è il vecchio termine per «interesse».

j. Un po' più tardi Hume accentuò l'appartenenza al mondo classico. Egli iniziò la pratica tra gli economisti di richiamare l'attenzione sull'importanza della posizione di equilibrio, in confronto alle continue oscillazioni tendenti verso l'equilibrio medesimo, sebbene rimanesse abbastanza mercantilista per non trascurare il fatto che è nella fase di transizione che viviamo realmente: «È soltanto in questo intervallo o situazione intermedia, fra l'acquisizione di moneta e l'aumento dei prezzi, che la quantità crescente di oro e di argento è favorevole all'industria... Riguardo alla felicità interna di uno stato, non ha alcuna importanza che la moneta sia in quantità maggiore o minore. La buona politica del magistrato consiste soltanto nel mantenerla, se possibile, sempre in aumento; poiché con tal mezzo egli manterrà vivo nella nazione uno spirito di industriosità, ed eleverà le condizioni del lavoro nel quale consistono tutto il potere e le ricchezze reali. Una nazione la cui moneta va decrescendo è effettivamente in quel tempo più debole e più miserabile di un'altra nazione la quale possenga una quantità di moneta non maggiore, ma in tendenza ascendente» (Saggio *On Money*, 1752).

k. Per illustrare la completa dimenticanza nella quale si è lasciata cadere l'opinione mercantilista che l'interesse *significa* interesse sulla moneta (opinione che, come ora mi sembra, è indubbiamente corretta), basta menzionare che il prof. Heckscher, da buon economista classico, riassume il resoconto della teoria di Locke nel commento: «il ragionamento di Locke sarebbe irrefutabile... se l'interesse fosse realmente sinonimo del prezzo per il prestito di moneta; ma siccome non è tale, è del tutto irrilevante» (*Op. cit.*, vol. II, p. 204).

l. HECKSCHER, *op. cit.*, vol. II, pp. 210, 211.

m. HECKSCHER, *op. cit.*, vol. II, p. 228.

n. HECKSCHER, *op. cit.*, vol. II, p. 235.

o. HECKSCHER, *op. cit.*, vol. II, p. 122.

p. HECKSCHER, *op. cit.*, vol. II, p. 223.

q. HECKSCHER, *op. cit.*, vol. II, p. 178.

r. «Nell'interno dello stato il mercantilismo perseguiva fini completamente dinamici. Ma quello che è importante è che tale concezione andava congiunta ad un concetto statico delle risorse economiche totali del mondo; e da questo derivò quella disarmonia fondamentale che dette origine alle interminabili guerre commerciali... Questa fu la tragedia del mercantilismo; mentre questa conseguenza fu evitata sia dal medioevo, col suo ideale statico universale, sia dal *laissez-faire*, col suo ideale dinamico universale» (HECKSCHER, *op. cit.*, vol. II, pp. 25, 26).

s. Il coerente apprezzamento di questa verità da parte dell'Ufficio internazionale del Lavoro, dapprima sotto Albert Thomas e successivamente sotto H. B. Butler, fa notevole spicco su altre dichiarazioni dei numerosi enti internazionali del dopoguerra.

t. HECKSCHER, *op. cit.*, vol. II, pp. 176-177.

u. HECKSCHER, *op. cit.*, vol. II, p. 335.

v. Nella sua *Letter to Adam Smith* aggiunta alla sua *Defence of Usury*.

w. *Ricchezza delle nazioni*, libro II, cap. 4.

x. Avendo cominciato a citare Bentham in questo contesto devo ricordare al lettore il suo brano migliore: «La carriera dell'arte, la grande strada ove si imprimono le orme dei promotori, può considerarsi come una pianura vasta e forse sconfinata, cosparsa di baratri, come quello nel quale fu inghiottito Curzio. Ciascuno ha bisogno che una vittima umana vi cada prima che possa chiudersi, ma una volta chiuso non si riapre più, cosicché gran parte del sentiero è sicuro per coloro che seguono».

y. Nato presso la frontiera del Lussemburgo da padre tedesco e madre francese.

z. Gesell differiva da George perché raccomandava il pagamento di un compenso per la nazionalizzazione della terra.

a. *The Natural Economic Order*, pp. 297 segg.

b. HECKSCHER, *op. cit.*, vol. II, p. 208.

- c. HECKSCHER, *op. cit.*, vol. II, p. 290.
- d. HECKSCHER, *op. cit.*, vol. II, p. 291.
- e. HECKSCHER, *op. cit.*, vol. II, p. 209.
- f. Nella sua *Storia del pensiero inglese nel diciottesimo secolo*, lo Stephen, parlando della «fallacia resa celebre da Mandeville», scriveva (p. 297) che «essa è completamente confutata dalla dottrina che la domanda di merci non è domanda di lavoro: dottrina così di rado compresa che l'impadronirsi a fondo è, forse, la miglior prova che si possa dare di essere un economista».
- g. Si confronti Adam Smith, il precursore della scuola classica, che scriveva: «Ciò che è prudenza nella condotta di ogni famiglia privata sarà difficilmente follia nella condotta di un grande regno», probabilmente con riferimento al brano di Mandeville sopra riportato.
- h. *Essays in Biography*, pp. 139-147.
- i. Lettera di Malthus a Ricardo, in data 7 luglio 1821.
- j. Lettera di Malthus a Ricardo, in data 16 luglio 1821.
- k. Prefazione ai *Principi di economia politica* di Malthus, pp. 8, 9.
- l. *Principi di economia politica* di Malthus, p. 363 nota.
- m. J. S. Mill, *Economia politica*, Libro I, cap. V. Nella *Fisiologia dell'industria* di Mummery e Hobson, pp. 38 segg. è contenuto un esame importante e profondo di questo aspetto della teoria di Mill; e, in particolare, della sua dottrina (che Marshall, nella sua discussione, molto insoddisfacente, della teoria del fondo salari, cercò di dimostrare trascurabile) che «una domanda di merci non è una domanda di lavoro».
- n. *I Vittoriani e l'investimento*, «Economic History», 1936.
- o. Il più importante dei suoi riferimenti è il saggio di Fullarton, *Regolazione delle monete* (1844).
- p. *La fallacia del risparmio*, di J. M. Robertson, pubblicata nel 1892, sostenne l'eresia di Mummery e Hobson. Ma non è un libro di grande valore e significato, giacché difetta interamente delle profonde intuizioni della *Fisiologia dell'industria*.
- q. In una conferenza intitolata *Confessioni di un eretico economico* letta innanzi la London Ethical Society alla Conway Hall il 14 luglio 1935. Viene qui riprodotta col permesso dell'autore.
- r. Nella *Fisiologia dell'industria*, p. 26, Hobson aveva irrispettosamente scritto: «La parsimonia è la fonte della ricchezza nazionale, e quanto più parsimoniosa è una nazione tanto più ricca diventerà. Questo è l'insegnamento comune di quasi tutti gli economisti; e molti di loro assumono un tono di dignità etica nel difendere l'infinito valore del risparmio. Questa unica nota nel loro lugubre canto si è accattivata il favore dell'orecchio pubblico».
- s. HOBSON e MUMMERY, *Fisiologia dell'industria*, pp. III-V.
- t. *Op. cit.*, p. VI.
- u. *Op. cit.*, p. IX.
- v. *Op. cit.*, p. 27.
- w. *Op. cit.*, pp. 50, 51.
- x. *Op. cit.*, p. 69.
- y. *Op. cit.*, p. 113.
- z. *Op. cit.*, p. 100.
- a. *Op. cit.*, p. 101.
- b. *Op. cit.*, p. 79.
- c. *Op. cit.*, p. 117.
- d. *Op. cit.*, p. 130.
- e. *Op. cit.*, p. 131.

CAPITOLO 24.

NOTE CONCLUSIVE SULLA FILOSOFIA SOCIALE ALLA QUALE LA TEORIA GENERALE POTREBBE CONDURRE

I

I difetti più evidenti della Società economica nella quale viviamo sono l'incapacità a provvedere la piena occupazione e la distribuzione arbitraria e iniqua delle ricchezze e dei redditi. Quanto alla prima, la portata della teoria sopra esposta è ovvia. Ma vi sono anche due aspetti importanti sotto i quali essa ha rilievo anche nei riguardi della seconda.

Dalla fine del diciannovesimo secolo si è compiuto un progresso significativo verso la rimozione di disparità molto forti delle ricchezze e dei redditi mediante lo strumento dell'imposizione diretta – l'imposta e la sovraimposta sul reddito e l'imposta sulle successioni – specialmente in Gran Bretagna. Molti vorrebbero che questo processo venisse spinto molto oltre, ma sono trattenuti da due considerazioni: in parte dal timore di rendere troppo convenienti le evasioni ben congegnate oltre che di attenuare eccessivamente l'incentivo all'assunzione del rischio; ma principalmente, penso, dal convincimento che la crescita del capitale dipende da una forte motivazione al risparmio individuale, e che per larga parte tale crescita dipende dal risparmio dei ricchi sul loro superfluo. Le nostre argomentazioni non toccano la prima di queste considerazioni; ma possono notevolmente modificare il nostro atteggiamento nei riguardi della seconda. Abbiamo visto infatti che, fino al punto nel quale si afferma la piena occupazione, la crescita del capitale non dipende affatto da una bassa propensione al consumo, ma ne è invece ostacolata; e che soltanto in condizioni di occupazione piena, una bassa propensione al consumo favorisce la crescita del capitale. Inoltre l'esperienza indica che nelle condizioni esistenti il risparmio da parte di enti e mediante fondi di ammortamento è maggiore di quello necessario, e che le

misure per la redistribuzione dei redditi in modo da tendere ad elevare la propensione al consumo possono dimostrarsi chiaramente favorevoli alla crescita del capitale.

La confusione in materia nella mente del pubblico è bene illustrata dall'opinione molto diffusa che le imposte di successione riducano la ricchezza capitale del paese. Se si suppone che lo stato destini il provento di queste imposte alle sue spese ordinarie, in modo da ridurre o evitare corrispondentemente le imposte sui redditi e sul consumo, è vero, naturalmente, che una politica fiscale di alte imposte di successione ha l'effetto di accrescere la propensione al consumo della collettività. Ma nella misura in cui un aumento della propensione abituale al consumo operi in generale (ossia salvo che in condizioni di occupazione piena) ad elevare nello stesso tempo l'incentivo ad investire, la conclusione che si trae comunemente è esattamente l'opposto della verità.

Il nostro ragionamento porta dunque alla conclusione che nelle condizioni contemporanee la crescita della ricchezza, lungi dal dipendere dall'astinenza dei ricchi, come in generale si suppone, ne è probabilmente ostacolata. Viene quindi a cadere una delle principali giustificazioni sociali delle forti disuguaglianze di ricchezza. Non dico che non vi siano altre ragioni, non toccate nella nostra teoria, atte a giustificare un certo grado di disuguaglianza in certe circostanze. Ma quella conclusione elimina la principale fra le ragioni per le quali finora abbiamo ritenuto prudente muoverci con cautela. Ciò influisce particolarmente sul nostro atteggiamento nei confronti delle imposte di successione: vi sono infatti certe giustificazioni alla disuguaglianza dei redditi che non si applicano anche alla disuguaglianza delle eredità.

Per mio conto, ritengo che vi siano giustificazioni sociali e psicologiche di disuguaglianze rilevanti dei redditi e delle ricchezze, ma non di disparità tanto forti quanto quelle oggi esistenti. Vi sono pregevoli attività umane le quali, per potersi esplicare completamente, richiedono il movente del guadagno e la proprietà privata della ricchezza. Inoltre, l'esistenza di possibilità di guadagni monetari e di arricchimento privato può instradare entro canali relativamente innocui pericolose tendenze umane, le quali, se non potessero venir soddisfatte in tal modo, cercherebbero uno sbocco in crudeltà, nel perseguimento sfrenato del potere e dell'autorità personale e in altre forme di auto-potenziamento. È meglio che un uomo eserciti la sua tirannia sul proprio conto in banca che sui suoi concittadini; e mentre talvolta

si denuncia il primo quale un mezzo per raggiungere il secondo, talaltra almeno ne è un'alternativa. Ma per stimolare queste attività e per soddisfare queste tendenze non è necessario che le poste del gioco siano tanto alte quanto adesso: poste assai inferiori serviranno ugualmente bene, non appena i giocatori vi si saranno abituati. Non si deve confondere il compito di cambiare la natura umana col compito di regolarla. Nella repubblica ideale, agli uomini sarebbe insegnato, ispirato o consigliato di non interessarsi affatto alle poste del gioco; può essere purtuttavia saggia e prudente condotta di governo consentire che la partita si giochi, sia pure sottoponendola a norme e limitazioni, fino a quando la media degli uomini, o anche soltanto una sezione rilevante della collettività, sia di fatto dèdita tenacemente alla passione del guadagno monetario.

II

Ma vi è una seconda e ben più importante conseguenza dal nostro ragionamento che ha un riflesso sul futuro delle disuguaglianze di ricchezza: la nostra teoria del tasso di interesse. Si è finora citata, come giustificazione di un tasso di interesse moderatamente alto, la necessità di offrire un incentivo sufficiente al risparmio. Ma abbiamo mostrato che il livello del risparmio effettivo è determinato necessariamente dalla scala dell'investimento, e che questo è favorito da un tasso di interesse *basso*, purché non si cerchi di stimolare in tal modo l'investimento al di là del punto corrispondente alla piena occupazione. Corrisponde quindi al nostro vantaggio massimo ridurre il tasso di interesse fino a quel punto, relativamente alla scheda dell'efficienza marginale del capitale, al quale vi è piena occupazione.

Non vi può essere alcun dubbio che tale criterio porterà ad un tasso di interesse assai inferiore a quello prevalso finora; e, a giudicare dai pochi indizi disponibili sulle schede dell'efficienza marginale del capitale corrispondenti ad ammontari crescenti di capitale, è probabile che il tasso di interesse discenderebbe costantemente, se fosse possibile mantenere, in modo più o meno continuativo, condizioni di occupazione piena, salvo che, però, vi fosse un'eccessiva variazione della propensione aggregata al consumo (ivi compresa la propensione al consumo dello stato).

Mi par certo che la domanda di capitale sia strettamente limitata, nel senso che non sarebbe difficile accrescere lo stock di capitale fino al punto in cui la

sua efficienza marginale cadesse ad un livello molto basso. Ciò non significherebbe che l'uso del capitale verrebbe a costare quasi niente, ma soltanto che il reddito tratto da esso dovrebbe coprire poco più del suo esaurimento per logorio e obsolescenza, oltre ad un certo margine per coprire il rischio e l'esercizio della capacità e del giudizio personali. In breve, il rendimento complessivo tratto da beni durevoli nel corso della loro vita coprirebbe esattamente, come nel caso di beni di breve durata, il costo di lavoro della loro produzione *più* una quota per il rischio e per i costi di capacità e di direzione.

Ora, sebbene questo stato di cose sia del tutto compatibile con un certo grado di individualismo, esso significherebbe tuttavia l'eutanasia del redditiero e di conseguenza l'eutanasia del potere oppressivo e cumulativo del capitalista di sfruttare il valore di scarsità del capitale. Oggi l'interesse non rappresenta il compenso di alcun sacrificio genuino, come non lo rappresenta la rendita della terra. Il possessore del capitale può ottenere l'interesse perché il capitale è scarso, proprio come il possessore della terra può ottenere la rendita perché la terra è scarsa. Ma, mentre vi può essere una ragione intrinseca della scarsità della terra, non vi sono ragioni intrinseche della scarsità del capitale. A lungo andare non esisterebbe una ragione intrinseca di questa scarsità, ossia non esisterebbe un sacrificio genuino, ottenibile soltanto con l'offerta del compenso dell'interesse; salvo che la propensione individuale al consumo si dimostrasse tale che il risparmio netto in condizioni di occupazione piena venisse a finire prima che il capitale fosse divenuto sufficientemente abbondante. Ma anche in tal caso, sarà ancora possibile che il risparmio collettivo per il tramite dello stato sia mantenuto ad un livello che permetta l'aumento del capitale fino al punto al quale questo non sia più scarso.

Considero perciò l'aspetto del capitalismo caratterizzato dall'esistenza del redditiero come una fase di transizione, destinata a scomparire quando esso avrà compiuto la sua opera. E con la scomparsa del redditiero, molte altre cose del capitalismo subiranno un mutamento radicale. Sarà inoltre un gran vantaggio nel corso degli eventi che qui preconizzo se l'eutanasia del redditiero, dell'investitore senza funzioni, non sia affatto improvvisa, e sia soltanto una graduale ma prolungata prosecuzione di quello che abbiamo visto recentemente in Gran Bretagna, e non richieda alcuna rivoluzione.

Potremmo dunque mirare in pratica (poiché non vi è nulla di tutto questo

che sia irraggiungibile) ad un aumento del volume di capitale finché questo non sia più scarso, cosicché l'investitore senza funzioni non riceva più un premio gratuito; e ad un sistema di imposizione diretta tale da consentire che l'intelligenza e la determinazione e la capacità direttiva del finanziere, dell'imprenditore *et hoc genus omne* (i quali certamente amano tanto il loro mestiere che il loro lavoro potrebbe ottenersi ad assai minor prezzo che attualmente) siano imbrigliate al servizio della collettività, a condizioni ragionevoli di compenso.

Nello stesso tempo dobbiamo riconoscere che soltanto l'esperienza potrà mostrare fin dove la volontà comune, incorporata nella politica dello Stato, dovrebbe venir diretta ad accrescere e ad integrare l'incentivo ad investire; e fin dove è lecito stimolare la propensione media al consumo, senza venir meno al nostro scopo di privare il capitale del suo valore di scarsità nel corso di una o due generazioni. Può darsi che la propensione al consumo venga rafforzata così facilmente dagli effetti di un tasso di interesse discendente, che si possa raggiungere la piena occupazione con un'accumulazione poco superiore a quella di oggi. In tal caso un progetto per aumentare l'imposizione fiscale sui redditi alti e sulle grosse eredità potrebbe prestare il fianco all'obiezione di condurre alla piena occupazione con un'accumulazione ridotta notevolmente al di sotto del livello corrente. Non si deve credere che io neghi la possibilità o anche la probabilità di questo risultato: in tali materie sarebbe infatti arrischiato predire come l'uomo medio reagirà ad un mutamento delle circostanze ambientali. Se tuttavia potessimo avvicinarci facilmente alla piena occupazione con un'accumulazione non molto maggiore di quella attuale, si sarebbe almeno risolto un problema molto rilevante. E rimarrebbe da decidere separatamente su quale scala e con quali mezzi sia corretto e ragionevole chiamare la generazione vivente a restringere il proprio consumo in modo da stabilire, nel corso del tempo, una situazione di investimento pieno per i suoi successori.

III

In certi altri aspetti la teoria precedente è moderatamente conservatrice nelle conseguenze che implica. Infatti, mentre indica l'importanza vitale di stabilire certi controlli centrali in materie ora sostanzialmente lasciate all'iniziativa individuale, essa non tocca molti altri campi di attività. Lo Stato dovrà esercitare un'influenza direttiva circa la propensione al consumo, in

parte mediante il suo sistema di imposizione fiscale, in parte fissando il tasso di interesse e in parte, forse, in altri modi. Per di più, sembra improbabile che l'influenza della politica bancaria sul tasso di interesse sarà sufficiente da sola a determinare un livello ottimo di investimento. Ritengo perciò che una socializzazione di una certa ampiezza dell'investimento si dimostrerà l'unico mezzo per farci avvicinare alla piena occupazione; sebbene ciò non escluda necessariamente ogni sorta di espedienti e di compromessi coi quali la pubblica autorità collabori con l'iniziativa privata (V). Ma oltre a questo non si vede nessun'altra necessità di un sistema di socialismo di stato che abbracci la maggior parte della vita economica della collettività. Non è importante che lo Stato si assuma la proprietà dei mezzi di produzione. Se lo Stato è in grado di determinare l'ammontare complessivo delle risorse destinate ad accrescere i mezzi di produzione e il tasso base di remunerazione per coloro che le posseggono, esso avrà compiuto tutto quanto è necessario. Inoltre le necessarie misure di socializzazione possono essere applicate gradualmente e senza provocare una soluzione di continuità nelle tradizioni generali della società.

La nostra critica della teoria dell'economia classica generalmente accettata è consistita non tanto nel trovare crepe logiche nella sua analisi, quanto nel indicare che i suoi presupposti taciti non sono soddisfatti mai o quasi mai, e che di conseguenza essa non può risolvere i problemi economici del mondo reale. Ma se le nostre autorità centrali di controllo riuscissero a stabilire un volume complessivo di produzione corrispondente per quanto possibile alla piena occupazione, la teoria classica si affermerà di nuovo da quel punto in avanti. Se supponiamo che il volume della produzione sia dato, ossia determinato da forze all'infuori dello schema classico di pensiero, allora non vi è alcuna obiezione da opporre all'analisi classica del modo in cui l'interesse individuale privato determinerà ciò che si produce in particolare, in quali proporzioni i fattori di produzione verranno combinati nella produzione e in che modo il valore del prodotto finale si distribuirà fra di essi. E ancora, se abbiamo trattato diversamente dai classici il problema del risparmio, non vi è da sollevare alcuna obiezione contro la teoria classica moderna quanto al grado di concordanza fra vantaggio privato e vantaggio pubblico in condizioni rispettivamente di concorrenza perfetta e di concorrenza imperfetta. Quindi, salva la necessità di controlli centrali allo scopo di perseguire l'equilibrio fra la propensione a consumare e l'incentivo

ad investire, non vi è maggior ragione di socializzare la vita economica di quanta ve ne fosse prima.

Per esporre le cose in concreto, non trovo motivo di ritenere che il sistema esistente impieghi molto male i fattori di produzione che sono utilizzati. Vi sono, naturalmente, errori di previsione; ma questi non sarebbero evitati accentrando le decisioni. Quando sono occupati 9 milioni di lavoratori su 10 disposti a lavorare e capaci di farlo, non vi è alcuna prova che il lavoro di questi 9 milioni sia male applicato. L'addebito che si fa al sistema attuale non è che questi 9 milioni di lavoratori dovrebbero essere occupati a compiti diversi, ma che dovrebbero essere disponibili compiti per il milione di lavoratori rimanenti. È nel determinare il volume, non la direzione dell'occupazione effettiva, che il sistema attuale è mancato alla sua funzione.

Sono quindi d'accordo con Gesell che il risultato di colmare le manchevolezze della teoria classica non è di gettar via il «sistema di Manchester», bensì di indicare la natura dell'ambiente richiesto dal libero gioco delle forze economiche, affinché questo libero gioco possa realizzare le sue intere capacità produttive. I controlli centrali necessari ad assicurare la piena occupazione richiederanno naturalmente una vasta estensione delle funzioni tradizionali di governo. Inoltre la teoria classica moderna ha essa stessa richiamato l'attenzione sulle diverse condizioni nelle quali il libero gioco delle forze economiche deve venir moderato e guidato. Ma rimarrà ancora largo campo all'esercizio dell'iniziativa e della responsabilità individuale. Entro questo campo, i vantaggi tradizionali dell'individualismo varranno ancora (IX).

Fermiamoci un momento a ricordare a noi stessi quali sono questi vantaggi. Sono in parte vantaggi di efficienza, i vantaggi del decentramento e del gioco dell'interesse personale. Il vantaggio dell'efficienza e del decentramento delle decisioni e della responsabilità individuale è forse ancor maggiore di quanto supponesse il diciannovesimo secolo; e può darsi che la reazione contro l'appello all'interesse personale si sia spinta troppo innanzi. Ma, soprattutto, l'individualismo, se lo si può purgare dei suoi difetti e dei suoi abusi, è la migliore salvaguardia della libertà personale; nel senso che, in confronto a qualunque altro sistema, esso allarga grandemente il campo all'esercizio della scelta personale. È pure la miglior salvaguardia della varietà della vita, che deriva proprio da questo ampio campo di scelta personale, e la cui perdita è la massima fra tutte le perdite dello stato

omogeneo o totalitario. Questa varietà preserva infatti le tradizioni in cui si sono incorporate le scelte più sicure e più felici delle generazioni passate; colora il presente con la sua variegata fantasia; ed essendo l'ancella dell'esperimento oltreché della fantasia e della tradizione, è lo strumento più potente per migliorare il futuro.

Mentre quindi l'allargamento delle funzioni di governo, richiesto dal compito di equilibrare l'una all'altro la propensione a consumare e l'incentivo ad investire, sarebbe sembrato ad un pubblicista del diciannovesimo secolo o ad un finanziere americano contemporaneo una terribile usurpazione ai danni dell'individualismo, io lo difendo, al contrario, sia come l'unico mezzo attuabile per evitare la distruzione completa delle forme economiche esistenti, sia come la condizione di un funzionamento soddisfacente dell'iniziativa individuale.

Se infatti la domanda effettiva è insufficiente, non soltanto vi è l'intollerabile scandalo pubblico delle risorse sprecate, ma il singolo imprenditore che cerca di mettere in azione queste risorse opera con tutte le possibilità sfavorevoli contro di lui. Nella partita d'azzardo che egli gioca vi sono molti zeri, cosicché i giocatori *in complesso* perderanno se hanno l'energia e la speranza di giocare tutte le carte. Finora, l'incremento della ricchezza mondiale è risultato inferiore al complesso dei risparmi individuali positivi; e la differenza è costituita dalle perdite di coloro al cui coraggio e alla cui iniziativa non è andata congiunta un'abilità eccezionale o una buona fortuna non comune. Ma se la domanda effettiva è adeguata, saranno sufficienti l'abilità media e la buona fortuna media.

I sistemi moderni di stato autoritario sembrano risolvere il problema della disoccupazione a scapito dell'efficienza e della libertà. È certo che il mondo non tollererà ancora per molto tempo la disoccupazione che, salvo brevi intervalli di eccitazione, è associata – e, a mio parere, inevitabilmente associata – con l'individualismo capitalistico d'oggi. Ma può essere possibile, mediante una corretta analisi del problema, guarire la malattia pur conservando l'efficienza e la libertà.

IV

Ho menzionato incidentalmente che il nuovo sistema potrebbe essere più favorevole alla pace di quanto lo sia stato il vecchio. Vale la pena di riprendere questo aspetto e di insistervi.

La guerra ha parecchie cause. Dittatori e simili, cui la guerra offre, almeno come aspettativa, una piacevole eccitazione, trovano facile operare sulla bellicosità naturale dei loro popoli. Ma al di sopra di ciò, a facilitare il loro compito e ad alimentare la fiamma popolare, vi sono le cause economiche della guerra: la pressione della popolazione e la lotta per la conquista dei mercati in concorrenza. A questo secondo fattore, che ha probabilmente rappresentato una parte principale nel diciannovesimo secolo, e potrebbe ancora rappresentarla, si riferisce in particolar modo questa discussione.

Ho indicato nel capitolo precedente che, in un sistema interno di *laissez-faire* e con un sistema aureo internazionale, come era conforme alla ortodossia nella seconda metà del diciannovesimo secolo, un governo non aveva alcun mezzo disponibile per mitigare la depressione economica all'interno salvo la lotta di concorrenza per la conquista dei mercati. Erano infatti esclusi tutti i provvedimenti atti ad alleviare uno stato di sottooccupazione cronica o intermittente, salvo le misure intese a migliorare le partite correnti della bilancia commerciale.

Così, mentre gli economisti erano abituati ad applaudire il sistema internazionale prevalente, in quanto esso offriva i frutti della divisione internazionale del lavoro e al tempo stesso armonizzava gli interessi delle diverse nazioni, esso conteneva nascosta un'influenza meno benigna; ed erano mossi da buon senso e da una corretta valutazione del corso reale degli eventi quegli uomini di stato i quali ritenevano che se un paese vecchio e ricco avesse trascurato la lotta per i mercati, la sua prosperità sarebbe andata discendendo fino a svanire. Ma se le nazioni possono imparare a crearsi una situazione di piena occupazione mediante la propria politica interna (e, dobbiamo aggiungere, se esse possono anche raggiungere l'equilibrio nella crescita della popolazione), non è più necessario che forze economiche importanti siano rivolte al fine di contrapporre l'interesse di un paese a quello dei suoi vicini. Sarebbero sempre possibili la divisione internazionale del lavoro e i prestiti internazionali, a condizioni appropriate. Ma non esisterebbe più un motivo urgente perchè un paese si trovi costretto a svendere le sue merci in un altro o a respingere le offerte del suo vicino, non perchè ciò fosse necessario a metterlo in grado di pagare ciò che esso desiderasse acquistare, ma con lo scopo esplicito di sconvolgere l'equilibrio dei pagamenti in modo da volgere la bilancia commerciale a proprio favore. Il commercio internazionale cesserebbe di essere quello che è attualmente, un disperato

espediente per preservare l'occupazione interna forzando vendite di merci sui mercati stranieri e restringendo gli acquisti – metodo che, ove avesse successo, sposterebbe semplicemente il problema della disoccupazione nel vicino che ha la peggio nella lotta – ma sarebbe uno scambio volontario e senza impedimenti di merci e servizi in condizioni di vantaggio reciproco.

V

È speranza visionaria l'avverarsi di queste idee? Hanno esse radici insufficienti nei moventi che governano l'evoluzione della società politica? Sono gli interessi che esse frustrano più forti e più ovvi di quelli che esse promuovono?

Non tento di rispondere in questo luogo. Sarebbe necessario un volume di carattere diverso da questo per indicare anche schematicamente le misure pratiche nelle quali quelle idee potrebbero venire gradualmente attuate. Ma se le idee sono corrette – ipotesi sulla quale necessariamente l'autore deve basarsi quando scrive – predico che sarebbe un errore contestare la loro potenza nel corso di un certo periodo di tempo. Nel momento presente ci si attende, con un'intensità quale raramente fu raggiunta nel passato, una diagnosi più fondamentale; si è più particolarmente pronti a riceverla; e si è ansiosi di metterla in atto, se essa fosse appena plausibile. Ma a parte questa tendenza contemporanea, le idee degli economisti e dei filosofi politici, così quelle giuste come quelle sbagliate, sono più potenti di quanto comunemente si ritenga. In realtà il mondo è governato da poche cose all'infuori di quelle. Gli uomini della pratica, i quali si credono affatto liberi da ogni influenza intellettuale, sono spesso gli schiavi di qualche economista defunto. Pazzi al potere, i quali odono voci nell'aria, distillano le loro frenesie da qualche scribacchino accademico di pochi anni addietro. Sono sicuro che il potere degli interessi costituiti è assai esagerato, in confronto con l'affermazione progressiva delle idee. Non però immediatamente, ma dopo un certo intervallo; giacché nel campo della filosofia economica e politica non vi sono molti sui quali le nuove teorie fanno presa dopo che essi abbiano passato l'età di venticinque o trent'anni; cosicché le idee che i pubblici funzionari e gli uomini politici e perfino gli agitatori applicano agli avvenimenti correnti non è probabile che siano le più recenti. Ma presto o tardi sono le idee, non gli interessi costituiti, che sono pericolose sia nel bene che nel male.

APPENDICE I
ERRORI DI STAMPA NELLA PRIMA EDIZIONE INGLESE,
CORRETTI NELL'EDIZIONE PRESENTE.

cap. 10, sez. V, 4° comma: in luogo di 23, leggere 19.

cap. 17, sez. III, 1° comma: in luogo di «con l'aumentare della produzione», leggere «con l'aumento dello stock di capitale in generale».

cap. 19, sez. II, fine del quintultimo comma: in luogo di «tre considerazioni», leggere «quattro».

Queste correzioni vennero in luce nella preparazione di varie edizioni estere della *Teoria generale*, nel preparare l'edizione collazionata delle bozze precedenti che compaiono nel vol. XIV dei *JMK* o nella composizione del presente volume. Esse non coprono errori più sostanziali, quali la difettosa presentazione dell'offerta e della domanda complessiva al cap. 3, sez. II, 4° comma, o l'inesatta derivazione nelle equazioni del cap. 21, sez. IV.

APPENDICE II

Dall'«Economic Journal», settembre 1936.

FLUTTUAZIONI DELL'INVESTIMENTO NETTO NEGLI STATI UNITI

Nella *Teoria generale*, cap. 8, sez. IV, ho cercato di illustrare brevemente l'ampiezza delle fluttuazioni dell'investimento netto, basandomi su alcuni calcoli di Colin Clark per la Gran Bretagna e di Kuznets per gli Stati Uniti ^a.

Riguardo alle cifre di Kuznets, scrivevo che gli importi da lui dati come accantonamento per deprezzamento ecc. non comprendevano «alcuna deduzione riguardo alle case e altri beni durevoli posseduti da individui». Ma nella tabella che seguiva queste parole non era stato abbastanza chiarito al lettore che la prima riga, «formazione lorda di capitale», comprendeva categorie di beni capitali assai più ampie della seconda riga, «spese degli imprenditori per deprezzamento ecc.»; ed io stesso mi ero sbagliato quando, subito dopo, avevo espresso dubbi sull'adeguatezza di questa seconda posta rispetto alla prima (dimenticando che la seconda posta si riferiva ad una parte soltanto della prima). Il risultato fu che la tabella così com'è stata stampata sottovalutava fortemente l'intensità del fenomeno da me descritto: giacché un calcolo completo del deprezzamento ecc., che avesse coperto tutte le categorie comprese nella prima riga della tabella, avrebbe condotto a cifre assai maggiori di quelle date nella seconda riga. Grazie ad uno scambio di corrispondenza col Kuznets, sono ora in condizioni di spiegare meglio e più chiaramente queste cifre importanti, alla luce di ulteriore informazione.

Kuznets suddivide l'aggregato della formazione lorda di capitale (come egli lo chiama) per gli Stati Uniti in varie categorie, come segue.

1) *Beni di consumo durevoli.*

Comprendono automobili, mobili e attrezzature domestiche e altri articoli più o meno durevoli, escluse le case, acquistati e posseduti da coloro che li consumano. Che questi beni debbano o meno essere compresi fra gli investimenti, dipende (agli effetti della definizione) dalla circostanza se la spesa originaria per l'acquisto di essi è

compresa nel risparmio corrente o nel consumo corrente; e dipende (agli effetti dell'applicazione pratica) dalla circostanza se negli anni seguenti i possessori ritengono opportuno effettuare stanziamenti per deprezzamento corrente sui propri redditi, anche quando non sostituiscono né rinnovano quei beni. Non è certo possibile tracciare una linea rigida; ma è probabile che pochi individui ritengano necessario in tali casi effettuare stanziamenti finanziari per il deprezzamento, a parte le spese effettive di riparazione e di rinnovo. Queste considerazioni, unite alla difficoltà di ottenere statistiche valide e di tracciare una linea netta di separazione, credo consiglino di escludere dall'investimento tali beni di consumo durevole, comprendendoli invece nella spesa per consumi nell'anno in cui viene sostenuta. Ciò si accorda con la definizione di *consumo* della *Teoria generale*, cap. 6, sez. I^b.

Escluderò quindi questa categoria dai miei calcoli finali^c; benché spero di trattare in modo più approfondito questo problema in futuro. Può essere tuttavia interessante citare le stime di Kuznets sui beni di consumo durevoli, che sono di grandezza rilevante (dati in milioni di dollari):

1925	1926	1927	1928	1929	1930	1931	1932	1933
8.664	9.316	8.887	9.175	10.058	7.892	5.885	4.022	3.737

La cifra per il 1929 comprende 3.400 milioni di dollari per le automobili, mentre il deprezzamento per la stessa voce in quell'anno è stimato a 2.500 milioni di dollari.

2) Edilizia residenziale.

Questa voce è importante e varia fortemente nel tempo; essa va certamente inclusa nell'investimento, e non nella spesa per consumi, perché si ritiene comunemente che le case siano acquistate con mezzi provenienti dal risparmio e non dal reddito, e sono spesso possedute da persone diverse da coloro che le abitano. Nel «Bulletin» da cui sono desunte queste cifre, Kuznets non fornisce stime sul tasso annuo di deprezzamento ecc. Recentemente, però, il suo collega Salomon Fabricant ha pubblicato tali stime^d, che ho introdotte nella tabella seguente (*A*: Edilizia residenziale, *B*: Deprezzamento^e, *C*: Investimento netto: milioni di dollari):

	1925	1926	1927	1928	1929	1930	1931	1932	1933
<i>A</i>	3.050	2.965	2.856	3.095	2.127	1.222	900	311	276
<i>B</i>	1.554	1.676	1.754	1.842	1.911	1.901	1.698	1.460	1.567
<i>C</i>	1.496	1.289	1.102	1.253	216	-679	-798	-1.149	-1.291

3) Capitale fisso delle imprese.

A questo riguardo, Kuznets distingue la spesa per nuovi beni durevoli dei produttori e per edilizia strumentale dalla variazione netta delle scorte e del magazzino delle imprese, ossia del capitale di esercizio e del capitale liquido; tratteremo quindi degli ultimi due in una voce distinta.

L'importo della detrazione, per ottenere l'investimento netto, a titolo di ricambi, riparazioni e costi di funzionamento, e riparazioni e manutenzioni dell'edilizia strumentale, distinte dal deprezzamento e messa fuori uso che non trovino compensazione, dipende naturalmente dalla circostanza se i primi sono stati compresi nell'investimento lordo. Kuznets dà per essi una stima parziale, ma le cifre di cui appresso escludono queste voci sia dall'investimento lordo che dal netto. Tuttavia, mentre detraendo sia la voce riparazioni che la voce deprezzamento si arriva probabilmente ad un risultato che corrisponde abbastanza da vicino *all'investimento netto* secondo la mia definizione, le due detrazioni considerate separatamente non corrispondono da vicino alle mie detrazioni a titolo di *costo delle utilizzazioni* e a titolo di *costo supplementare*; cosicché, partendo dai *dati* di Kuznets, non è possibile calcolare una cifra corrispondente all'*investimento* (lordo) secondo la mia definizione.

La tabella seguente dà alla prima riga, *A*, «la formazione lorda di capitale per uso delle imprese, esclusi i ricambi, le riparazioni e i costi di funzionamento, e le riparazioni e la manutenzione dell'edilizia strumentale, ed esclude le variazioni delle scorte delle imprese»; alla seconda riga, *B*, la stima del «deprezzamento e messa fuori uso» per le stesse voci; alla terza riga, *C*, per differenza, l'investimento netto (milioni di dollari):

	1925	1926	1927	1928	1929	1930	1931	1932	1933
<i>A</i>	9.070	9.815	9.555	10.019	11.396	9.336	5.933	3.205	2.894
<i>B^a</i>	5.685	6.269	6.312	6.447	7.039	6.712	6.154	5.092	4.971
<i>C</i>	3.385	3.546	3.243	3.572	4.357	2.624	-221	-1.887	-2.077

a. Queste cifre non sono desunte dal lavoro di Kuznets, bensì da stime successive e rivedute di Fabricant. Come le precedenti, esse sono in termini di costi correnti di sostituzione; espresse in termini di costi originari, esse sarebbero sensibilmente più basse prima del 1931, e più alte dopo.

4) Scorte delle imprese.

Sui guadagni o le perdite finanziarie relativi a questa voce, sembra che esistano statistiche abbastanza soddisfacenti negli Stati Uniti, ma non in Inghilterra. Le cifre di Kuznets sul guadagno netto (o perdita netta) su queste scorte delle imprese sono le

seguenti (milioni di dollari):

1925	1926	1927	1928	1929	1930	1931	1932	1933
916	2.664	-176	511	1.800	100	-500	-2.250	-2.250

Le cifre della tabella coprono non soltanto le scorte dei produttori, ma anche le scorte degli agricoltori, delle miniere, dei commercianti, degli enti governativi, ecc. Dal 1929 in poi, le cifre date nella memoria di Kuznets del 1934 richiedono correzione. Quelle date sopra sono stime provvisorie e approssimative, in attesa della pubblicazione di cifre rivedute da parte del National Bureau.

5) Edilizia pubblica e indebitamento pubblico.

L'importo rilevante a questo riguardo non è tanto la spesa lorda (o netta) in costruzioni edilizie, quanto l'ammontare della spesa coperto mediante aumento netto dell'indebitamento. In altre parole, per gli enti pubblici e assimilati, l'investimento netto si può propriamente considerare misurato dall'aumento netto dell'indebitamento. Nella misura in cui le spese di questi enti sono coperte da trasferimento obbligatorio a carico del reddito corrente del pubblico, esse non trovano corrispettivo nel risparmio privato; mentre il risparmio pubblico, se potessimo trovare una definizione soddisfacente di questo concetto, sarebbe soggetto ad influenze psicologiche affatto diverse da quelle che agiscono per il risparmio privato. Ho accennato a questo problema nella *Teoria generale*, nota alla fine del cap. 10. Propongo quindi di inserire, in luogo di cifre per l'edilizia pubblica, «la spesa di fondi presi a prestito» da parte di enti pubblici.

Kuznets mi ha cortesemente fornito le cifre sulle variazioni nette dell'ammontare del debito pubblico in essere negli Stati Uniti (federale, degli stati e degli enti locali), le quali, salvo variazioni secondarie dei fondi di cassa governativi, rappresentano l'ammontare della spesa pubblica non coperto da imposte e altre entrate fiscali^f. Sono riportate qui appresso, assieme alle sue stime dell'ammontare delle costruzioni edilizie da parte di enti pubblici. Ne risulta l'interessante conclusione che fino al 1928 vi fu una riduzione netta del debito pubblico malgrado una forte spesa nell'edilizia pubblica, e che anche fino al 1931 una certa parte dell'edilizia pubblica fu finanziata con le entrate fiscali. L'eccedenza dell'indebitamento sulle spese nell'edilizia nel 1932 e nel 1933 è dovuta naturalmente a varie misure di sussidi pubblici. (*A*, spese nell'edilizia pubblica; *B*, variazione netta del debito pubblico in essere; milioni di dollari):

	1925	1926	1927	1928	1929	1930	1931	1932	1933
<i>A</i> ^a	2.717	2.612	3.045	3.023	2.776	3.300	2.906	2.097	1.659
<i>B</i> ^b	-43	-280	-244	-10	441	1.712	2.822	2.565	2.796

a. Dalla memoria di Kuznets, «Bulletin», tav. II, riga 22, cifre aggiornate secondo dati più recenti.

b. V. col. 9 della scheda nella nota in fine.

6) *Investimento estero.*

Abbiamo infine la variazione netta nei crediti verso paesi esteri, stimata da Kuznets come segue (milioni di dollari):

1925	1926	1927	1928	1929	1930	1931	1932	1933
428	44	606	957	312	371	326	40	293

7) *Investimento netto aggregato.*

Siamo ora in condizioni di combinare assieme le voci suddette in un unico aggregato. Questo totale non comprende l'intero investimento, poiché esclude le costruzioni edilizie da parte di enti semi-pubblici e un piccolo importo di costruzioni edilizie di difficile attribuzione. Ma Kuznets è dell'opinione che le due voci omesse siano di rilievo affatto secondario e non potrebbero influire sensibilmente sui movimenti dell'investimento netto nella scheda seguente (*A*, Edilizia residenziale; *B*, Capitale fisso delle imprese; *C*, Scorte delle imprese; *D*, Spesa netta di fondi presi a prestito da enti pubblici; *E*, Investimenti esteri; *F*, Investimento netto complessivo; milioni di dollari):

	1925	1926	1927	1928	1929	1930	1931	1932	1933
<i>A</i>	1.496	1.289	1.102	1.253	216	-679	-798	-1.149	-1.291
<i>B</i>	3.385	3.546	3.243	3.572	4.357	2.624	-221	-1.887	-2.077
<i>C</i>	916	2.664	-176	511	1.800	100	-500	-2.250	-2.250
<i>D</i>	-43	-280	-244	-10	441	1.712	2.822	2.565	2.796
<i>E</i>	428	44	606	957	312	371	326	40	293
<i>F</i>	6.182	7.263	4.531	6.283	7.126	4.128	1.629	-2.681	-2.529

È evidente che questa tabella è di primaria importanza per l'interpretazione delle

fluttuazioni economiche negli Stati Uniti. In particolare ne emergono i punti seguenti:

a) Gli arretrati di costruzioni edilizie residenziali alla fine del 1933 devono esser stati enormi: non vi era stato infatti investimento netto in questo campo fin dal 1925. Naturalmente, ciò non significa che la situazione effettiva delle abitazioni fosse così cattiva. Qualche investimento lordo nelle case continuò ugualmente in tutto quel periodo, e il graduale deterioramento del patrimonio edilizio, per obsolescenza e deperimento non compensati, non significa di per sé che vi fosse effettivamente e in egual misura un peggioramento della situazione, almeno per un certo tempo.

b) Il ruolo giocato dalle fluttuazioni delle scorte delle imprese è assai notevole, specialmente nell'accentuare la discesa al fondo della crisi. L'aumento delle scorte nel 1929 fu probabilmente inteso per la massima parte a far fronte ad una domanda che poi non si realizzò completamente; mentre il modesto aumento ulteriore del 1930 rappresentò accumulazione di scorte invendute. Nel 1932 e nel 1933, i produttori fecero fronte alla domanda corrente attingendo in misura straordinaria alle scorte, cosicché la domanda effettiva scese largamente al di sotto del consumo effettivo. Ma questo stato di cose, per fortuna, non poteva durare indefinitamente. Non era possibile un'ulteriore riduzione delle scorte su questa scala, per il semplice motivo che non vi erano più scorte. Un livello di scorte delle imprese tanto basso quanto quello esistente negli Stati Uniti alla fine del 1933 era un annuncio quasi sicuro di una certa misura di ripresa. In generale, un investimento netto complessivo che si basa su di un aumento delle scorte delle imprese oltre il normale è chiaramente precario; ed è facile, in retrospettiva, giudicare che un forte aumento delle scorte nel 1929, unito ad una caduta dell'edilizia residenziale, era foriero di pericoli. Sarà interessante conoscere le cifre per gli anni 1934, 1935 e 1936. Ci si può attendere che la ripresa nei primi due anni si sia basata sul ritorno delle scorte al livello normale e sulla spesa di fondi presi a prestito da enti pubblici, ma che col 1936 l'aumento dell'investimento netto totale sia dovuto più all'investimento durevole che all'aumento delle scorte. Una prosperità durevole si può avere soltanto ove le prime due voci della tabella si conservino stabilmente a livelli non inferiori a quelli degli anni 1925-28; ed è per questo motivo che un basso tasso di interesse a lungo termine ha importanza tanto essenziale.

c) È ben evidente il modo in cui le variazioni nella spesa di fondi presi a prestito da enti pubblici sono intervenute per attenuare le fluttuazioni che avrebbero avuto luogo altrimenti. Ed è impressionante il modo in cui, a partire dal 1931, l'indebitamento federale abbia sostituito l'indebitamento da parte degli stati e degli enti locali, come mostra la nota che segue. Dal 1924 al 1930 (dati al 30 giugno), il debito federale in essere discese da 21 a 15 miliardi di dollari, mentre nello stesso periodo i debiti degli stati e degli enti locali salirono da 10 a 16 miliardi, e il totale rimase invariato; mentre dal 1930 al 1935 i debiti federali salirono da 15 a 26 miliardi, e gli altri soltanto da 16 a 17 miliardi. La nota, che dà le cifre dell'indebitamento nuovo fino al 1935, mostra – forse contrariamente all'impressione generale – che il nuovo indebitamento pubblico raggiunse il massimo nel 1931 e che nel 1934-35 non

superava che di poco il livello del 1929-30.

d) Quando si avranno a disposizione cifre comparabili per il reddito, potremo fare qualche calcolo del valore del moltiplicatore nelle condizioni degli Stati Uniti, benché vi siano ancora da superare molte difficoltà statistiche. Comunque, prendendo come stima preliminare, benché molto grossolana, le valutazioni del reddito del Dipartimento del commercio (non corrette per le variazioni dei prezzi), troviamo che durante le forti oscillazioni degli anni 1929-32 le variazioni dei redditi monetari furono da tre a cinque volte le variazioni dell'investimento netto indicate sopra. Nel 1933 i redditi e l'investimento aumentarono entrambi leggermente, ma le variazioni furono troppo piccole per consentire il calcolo del rapporto fra le due con un margine di errore ragionevole.

J. M. KEYNES

NOTA ALL' APPENDICE II
Debito pubblico in essere, totale e netto.

(A, federale; B, stati ed enti locali; C, totale; D, variazione netta; E, media nell'anno solare; milioni di dollari).

Data (30 giugno)	Debito totale			Debito netto			D	E
	A	B	C	A	B	C		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)		
1924	20.982	11.633	32.615	20.627	9.921	30.548	—	—
1925	20.211	12.830	33.041	19.737	10.975	30.712	164	- 43
1926	19.384	13.664	33.048	18.790	11.672	30.462	-250	-280
1927	18.251	14.735	32.986	17.542	12.610	30.152	-310	-244
1928	17.318	15.699	33.017	16.522	13.452	29.974	-178	- 10
1929	16.639	16.760	33.399	15.773	14.358	30.131	157	441
1930	15.922	17.985	33.907	14.969	15.887	30.856	725	1.712
1931	16.520	19.188	35.708	16.098	17.457	33.555	2.699	2.822
1932	19.161	19.635	38.796	18.673	17.828	36.501	2.946	2.565
1933	22.158	19.107	41.265	21.613	17.072	38.685	2.184	2.796
1934	26.480	18.942	45.422	25.323	16.771	42.094	3.409	2.173
1935	27.645	19.277	46.922	26.137	16.895	43.032	938	—

(Fonte. Relazione del Segretario del Tesoro al 30 giugno 1935, p. 424).

Il debito in essere totale esclude un piccolo importo di obbligazioni scadute e infruttifere (ivi, p. 379),

Il debito netto è pari al debito lordo dedotte le emissioni detenute da fondi fiduciari del governo degli Stati Uniti, o possedute dal governo stesso o da enti governativi e tenute in fondi di ammortamento.

La tabella di cui sopra non comprende l'esposizione debitoria del governo federale per obbligazioni garantite dagli Stati Uniti; queste consistono in gran parte di obbligazioni emesse dall'Ente federale per prestiti ipotecari rurali, dall'Ente per il finanziamento edilizio e dall'Ente per il finanziamento della ricostruzione, per gli importi seguenti:

Data	Milioni di dollari
30 giu. 1934	691
31 dic. 1934	3.079
30 giu. 1935	4.151
31 dic. 1935	4.525

(National Industrial Conference Board, *Cost of Government in the United States*, pubbl. n. 223, New York, 1936, tav. 26, p. 68).

a. Questi ultimi, pubblicati dal National Bureau of Economic Research, New York, «Bulletin» 52, 15 nov. 1934.

b. V. anche cap. 6, sez. II, dove avrei dovuto chiarire meglio che l'acquisto di una casa va opportunamente considerato come una decisione imprenditoriale.

c. Era stata erroneamente inclusa nelle cifre della formazione lorda di capitali nella scheda suddetta della *Teoria generale*.

d. *Measures of Capital Consumption (1919-33)*, National Bureau of Economic Research, «Bulletin» 60.

e. Queste cifre sono calcolate in termini di costi correnti (di riproduzione); ma Fabricant ha elaborato anche le stime in termini di costi originari, le quali per gli anni fino al 1932 sono notevolmente inferiori.

f. I particolari del calcolo di Kuznets sono riportati nella nota in fine.

APPENDICE III
Dall'«Economic Journal», marzo 1939

MOVIMENTI RELATIVI DEI SALARI REALI E DELLA PRODUZIONE

Un articolo di J. G. Dunlop in questo «Journal» (set. 1938, vol. XLVIII, p. 413), *The movement of real and money wage rates*, e la nota di L. Tarshis qui appresso a p. 150 («Economic Journal», mar. 1939) ^a indicano chiaramente che un'opinione comune, che accolsi nella *Teoria generale*, dev'essere riconsiderata. Scrivevo in quel libro (cap. 2, sez. II, sesto comma):

«Sarebbe interessante conoscere i risultati di un'indagine statistica sulle relazioni effettive fra le variazioni dei salari monetari e le variazioni dei salari reali. Nel caso di una variazione riguardante un dato ramo di attività, è da ritenere che la variazione dei salari reali avvenga nello stesso senso della variazione dei salari monetari. Ma nel caso di variazioni del livello generale dei salari, credo si troverebbe che la variazione dei salari reali connessa con una variazione dei salari monetari, lungi dal prodursi ordinariamente nello stesso senso di quest'ultima, avvenga quasi sempre in senso contrario. ... Questo perchè, in periodi brevi, ad una contrazione dell'occupazione è probabile si accompagnino, ciascuno per ragioni indipendenti, salari monetari discendenti e salari reali ascendenti; poichè i lavoratori sono maggiormente disposti ad accettare riduzioni dei salari quando l'occupazione va decrescendo, mentre nelle stesse circostanze i salari reali inevitabilmente aumentano a causa del rendimento marginale crescente per una data dotazione di capitale quando il volume di produzione diminuisce».

Ma le indagini di Dunlop sulle statistiche inglesi sembrano indicare che, quando i salari monetari salgono, ciò si accompagna di solito ad un aumento anche dei salari reali; mentre, quando i salari monetari scendono, può darsi ugualmente che i salari reali aumentino o diminuiscano. E Tarshis ha raggiunto risultati pressapoco analoghi per gli Stati Uniti negli anni recenti.

Nel brano sopra riportato della *Teoria generale*, accettavo, senza essermi curato di verificare i fatti, un'opinione largamente diffusa presso gli economisti inglesi fino ad un paio di anni fa. Siccome noi tutti avevamo a disposizione il materiale su cui si basa principalmente Dunlop – cioè gli indici dei salari reali e monetari elaborati da G. H. Wood e dal prof. Bowley – è strano che non si sia provveduto prima ad operare la correzione^b. Ma il problema di fondo non è semplice, e non è risolto del tutto dagli studi statistici in questione.

È necessario, in primo luogo, distinguere due diversi problemi. Nel brano sopra citato, parlavo della reazione dei salari reali a variazione del *volume della produzione*, e mi riferivo a situazioni in cui le variazioni dei salari reali e monetari fossero un riflesso di variazioni del livello dell'occupazione, causato da variazioni della domanda effettiva. È questo infatti il caso cui si riferivano principalmente Dunlop e Tarshis, se interpreto correttamente il loro pensiero ^c. Ma vi è anche il caso in cui le variazioni dei salari riflettono variazioni dei prezzi o delle condizioni che governano la negoziazione salariale, le quali non corrispondono a variazioni del livello della produzione e dell'occupazione, né derivano sostanzialmente da queste; e nemmeno sono causate da variazioni della domanda effettiva (benché possano provocarle). Discussi questa questione in altro luogo della *Teoria generale* (nel cap. 19, «Variazioni dei salari monetari»), giungendo alla conclusione che le variazioni dei salari, che non siano dovute primariamente a variazioni del volume della produzione, esercitano reazioni complesse sulla produzione; queste possono manifestarsi sia nell'una che nell'altra direzione, secondo le circostanze, e su di esse è difficile generalizzare. È soltanto del primo problema che mi occupo qui appresso ^d.

La questione dell'influsso dei periodi di espansione e di depressione sui salari reali ha una lunga storia. Ma non è necessario risalire al di là degli ultimi due decenni del secolo scorso, quando fu materia di inchiesta da parte di vari enti ufficiali, ai quali Marshall rese testimonianza, o al cui lavoro partecipò direttamente. La mia stessa formazione si basa sulla sua testimonianza resa innanzi la Commissione sull'oro e l'argento nel 1887 e innanzi la Commissione sulla moneta in India nel 1899 ^e. Non è sempre chiaro se Marshall abbia in mente un aumento dei salari monetari unito ad un aumento del volume della produzione, oppure uno che rifletta semplicemente una variazione dei prezzi (dovuta ad esempio ad una modificazione del riferimento monetario che costituiva l'argomento specifico della sua testimonianza); ma in alcuni brani è evidente che egli tratta di variazioni dei salari reali in un periodo di espansione del volume della produzione. È ben chiaro tuttavia che la sua conclusione si basa non già, come in alcuni ragionamenti successivi, su motivazioni *a priori* derivanti dal costo marginale crescente nel periodo breve, bensì su basi statistiche le quali mostravano – così egli riteneva – che nel periodo breve i salari sono più vischiosi dei prezzi. Nel memorandum preliminare alla Commissione dell'oro e dell'argento (*Official Papers*, p. 19), egli scriveva: «[durante una discesa lenta e graduale dei prezzi] un potente attrito tende ad impedire che i salari monetari scendano con la stessa rapidità dei prezzi, nella maggioranza dei settori di attività; e ciò tende quasi impercettibilmente a determinare un tenore di vita più elevato per le classi lavoratrici, e ad attenuare le ineguaglianze di ricchezza. Questi benefici sono spesso ignorati; ma a mio parere essi sono spesso quasi altrettanto importanti quanto i mali che derivano da quella discesa graduale dei prezzi che si chiama talvolta depressione dell'attività produttiva». E quando Chaplin gli domandò (ivi, p. 99): «Ritenete voi che durante un

periodo di depressione, le classi lavoratrici occupate abbiano ricevuto di più di quanto ricevevano prima?», egli rispose: «Di più di quanto ricevevano prima, in media»).

Successivamente, come appare da un'importante lettera dell'aprile 1897 (finora inedita) a Foxwell ^f, che sosteneva alquanto decisamente l'opinione opposta, l'opinione del Marshall divenne alquanto più sfumata; benché l'estratto che segue si riferisca più al suo atteggiamento generale verso il rialzo dei prezzi che al suo effetto specifico sui salari reali.

«Vorrei dirvi che le mie vedute su questo argomento, *a*) non sono molto sicure, *b*) non sono da me sostenute molto caldamente, non sono molto vecchie, *d*) si basano interamente su argomenti e osservazioni non-accademici.

«Negli anni dal 1868 al '77 concordavo decisamente con l'opinione che voi sostenete ora. L'osservazione degli avvenimenti a Bristol mi fece dubitare. Nell'85 o nell'86 scrissi un memorandum per la Commissione sulla depressione, che mostrava una leggera preferenza per prezzi crescenti. Ma nei due anni seguenti studiai la questione più da vicino, lessi ed analizzai le testimonianze di uomini d'affari innanzi la Commissione stessa; e al tempo in cui venne la Commissione sull'oro e l'argento, avevo appunto svolto l'angolo.

«Da allora ho letto molto sull'argomento, ma quasi esclusivamente di natura non-accademica; e vi ho molto riflettuto durante gran parte delle testimonianze rese da uomini d'affari e da lavoratori innanzi la Commissione sul lavoro. Ho trovato che molta della materia nuova rafforza la mia nuova opinione, mentre nulla la demolisce. Non sono affatto sicuro di essere nel giusto. Ma sono assolutamente sicuro che le prove pubblicate in senso contrario nella stampa inglese e americana (non ho letto molto per gli altri paesi) non dimostrano ciò che esse pretendono di dimostrare, né fanno fronte ai miei argomenti e né li anticipano, nel modo semplice che voi sembrate pensare».

Poco dopo, Marshall cominciò a lavorare alla testimonianza innanzi la Commissione sulla moneta in India, e sembra che ciò lo portasse a confermarlo nell'opinione precedente. La sua opinione elaborata e finale è data alla domanda 11.781 ^g.

«Riconosco che per dieci o quindici anni da quando ho cominciato a studiare l'economia politica, ho sostenuto la dottrina comune, che in generale un rialzo dei prezzi torni a beneficio direttamente degli uomini d'affari, e indirettamente delle classi lavoratrici. Ma da allora, le mie vedute sono mutate, e ne ho trovato conferma rilevando che le mie nuove opinioni sono largamente accolte in America, che negli anni recenti ha compiuto esperienze abbastanza analoghe a quelle dell'Inghilterra all'inizio del secolo. Spiegare le ragioni del mutamento di opinioni sarebbe piuttosto lungo; le ho esposte diffusamente innanzi la Commissione per l'oro e l'argento. Forse basterà limitarmi ora a richiamare la vostra attenzione sul fatto che gli aspetti statistici della questione si pongono ora in modo diverso. L'affermazione che un rialzo dei

prezzi fa crescere il salario reale del lavoratore era tanto consona all'opinione comune di chi non aveva mai studiato specificamente l'argomento, da essere accettata quasi come assioma; ma negli ultimi dieci anni le statistiche dei salari sono state tanto sviluppate in alcuni paesi, specialmente in Inghilterra e in America, che siamo in grado di sottoporre a verifica quell'affermazione. Ho accumulato un gran numero di fatti, ma quasi tutto è riassunto in questa tabella, ripresa da un articolo di Bowley nell'«Economic Journal» del dicembre scorso. È il risultato di un lavoro durato un certo numero di anni, e mi sembra praticamente decisiva. Raccoglie dati sui salari medi in Inghilterra dal 1844 al 1891; calcola il potere di acquisto corrispondente ai salari nei diversi anni, e mostra che l'aumento dei salari reali dopo il 1873, in epoca di ribasso dei prezzi, fu maggiore che prima del 1873, in epoca di rialzo dei prezzi».

Segue una tabella ripresa dall'articolo del prof. Bowley in questo «Journal», dic. 1898. La conclusione finale di Marshall fu cristallizzata in un passo dei suoi *Principi* (libro VI, cap. VIII, § 6):

«[Quando i prezzi aumentano, l'imprenditore] potrà e vorrà pagare salari elevati; questi, pertanto, tenderanno all'aumento. Ma l'esperienza dimostra che i salari (siano o no regolati da scale mobili) raramente aumentano in proporzione ai prezzi; e quindi aumentano in proporzione minore dei profitti».

La testimonianza di Marshall innanzi la Commissione sulla moneta in India fu resa nel 1899, ma le statistiche del prof. Bowley sulle quali egli si basava non vanno in sostanza oltre il 1891 (o al massimo il 1893). Mi sembra chiaro che la generalizzazione di Marshall si basava sull'esperienza dal 1880 al 1886, la quale in realtà sosteneva la sua opinione. Se dividiamo gli anni dal 1880 al 1914 in periodi successivi di ripresa e di depressione, i risultati complessivi, tenuto conto della tendenza di lungo periodo, risultano i seguenti:

salari reali		
1880-84	ripresa	discesa
1884-86	depressione	rialzo
1886-90	ripresa	rialzo
1890-96	depressione	discesa
1896-99	ripresa	rialzo
1899-05	depressione	discesa

1905-07	ripresa	rialzo
1907-10	depressione	discesa
1910-14	ripresa	rialzo

Ne risulta che la generalizzazione di Marshall vale per i periodi 1880-84 e 1884-86, ma non per alcun periodo successivo ^h. Sembra quindi che per tutti questi anni siamo vissuti su di una generalizzazione la quale valeva, per eccezione, negli anni 1880-86, il periodo formativo del pensiero di Marshall sull'argomento, ma che non è più stata confermata nemmeno una volta nei cinquant'anni dopo che era stata formulata! Infatti l'opinione di Marshall prevalse largamente, e l'opinione contraria di Foxwell fu scartata come l'eresia di un inflazionista. Va osservato che Marshall offrì la sua generalizzazione soltanto come un fatto statisticamente osservato e senza cercare di sostenerla mediante un ragionamento *a priori*, salvo ad indicare come probabile spiegazione la maggiore vischiosità dei salari rispetto a quella dei prezzi. Che essa sia sopravvissuta come un dogma, accettato con piena fiducia dalla mia generazione, credo vada spiegato dal maggior sostegno teorico che ha ricevuto in epoca successiva.

Ho detto che la generalizzazione di Marshall è rimasta senza correzione fino ad epoca recente; ma vi è un'importante eccezione. Nel vol. *Fluttuazioni industriali* pubblicato nel 1927, il prof. Pigou indicava (p. 217) che «le metà superiori dei cicli economici corrispondono in complesso a saggi di salari reali più alti delle metà inferiori», allegando a sostegno di questa tesi un grande grafico relativo al periodo dal 1850 al 1910. Più tardi, tuttavia, sembra esser tornato alla tradizione marshalliana, e scrive nella *Teoria della disoccupazione* del 1933 (p. 296):

«In generale, la traslazione dell'inerzia dai saggi salariali reali a quelli monetari fa sì che i saggi reali si muovano in modo non compensatorio, ma complementare, rispetto ai movimenti della funzione di domanda reale. I saggi salariali reali non soltanto non scendono quando la domanda reale di lavoro scende, ma salgono effettivamente; e analogamente, quando la domanda reale di lavoro si espande, i saggi salariali reali scendono». All'incirca in quel tempo, Rueff aveva attirato molta attenzione pubblicando statistiche allo scopo di mostrare che un aumento dei salari reali si accompagnava ad un aumento della disoccupazione. Il prof. Pigou afferma che quelle statistiche sono viziate dal fatto che Rueff divide i salari monetari per l'indice dei prezzi ingrosso invece che per l'indice del costo della vita; e non concorda con Rueff nel ritenere che l'aumento rilevato dei salari reali sia la *causa* principale dell'accresciuta disoccupazione con la quale si accompagna. Tuttavia conclude (p. 300) come sintesi di diverse considerazioni: «vi è poco da dubitare che nei paesi industriali moderni quest'ultima tendenza (che cioè le variazioni della domanda reale

si accompagnino con variazioni in senso *opposto* dei saggi di salario reale oggetto di contrattazione da parte dei lavoratori) è quella predominante».

Al pari di Marshall, il prof. Pigou basava le sue conclusioni principalmente sulla vischiosità dei salari monetari rispetto ai prezzi. Da parte mia, al tempo in cui scrivevo la *Teoria generale*, ero disposto ad accettare la generalizzazione prevalente, in gran parte perché influenzato da un ragionamento *a priori*, allora largamente accettato, che si trova nell'articolo di R. F. Kahn, *The relation of home investment to employment*, pubblicato nell'«Economic Journal» del giugno 1931ⁱ. Il supposto fatto empirico, che nel periodo breve i salari reali tendono a muoversi in direzione contraria al volume della produzione, sembrava per così dire conforme ad altre generalizzazioni più fondamentali: che l'attività produttiva è soggetta a costi marginali crescenti nel periodo breve, che in un sistema complessivamente chiuso^j il costo marginale di breve periodo è sostanzialmente la stessa cosa del costo salariale marginale, e che in condizioni concorrenziali i prezzi sono governati dai costi marginali; tutto questo, naturalmente, subordinato a varie qualificazioni in casi particolari, ma pur sempre una generalizzazione valida nel complesso.

Riconosco adesso che la conclusione è troppo semplice, e non tiene abbastanza conto della complessità dei fatti. Ma aderisco tuttora a quell'argomentazione nella sua struttura d'insieme, e ritengo che si dovrebbe emendarla e non respingerla. Non è affatto vero che io fossi una facile vittima della conclusione tradizionale perché essa si adattava bene alla mia teoria: per la mia teoria, quella conclusione non serviva affatto, giacché tendeva ad ostacolare l'influenza delle forze principali che io esaminavo, e mi obbligava ad introdurre qualificazioni, complicazioni che avrei potute evitare se avessi potuto adottare la generalizzazione contraria, preferita da Foxwell, da Dunlop e da Tarshis. In particolare, la conclusione tradizionale rappresentava una parte importante, come si ricorderà nelle discussioni di una decina di anni fa sugli effetti delle politiche espansionistiche sull'occupazione, in un tempo in cui non avevo ancora sviluppato il mio ragionamento in forma così completa come feci dopo. In quel tempo ero già dell'opinione che l'effetto favorevole di una politica espansiva dell'investimento sull'occupazione, cosa non negata da alcuno, provenisse dallo stimolo che quella politica dava alla domanda effettiva. D'altra parte, il prof. Pigou e molti altri economisti spiegavano i risultati osservati con la riduzione dei salari reali provocata in modo occulto dall'aumento dei prezzi derivante dall'innalzamento della domanda effettiva. Si sosteneva che le politiche dell'investimento pubblico (oltreché il miglioramento della bilancia commerciale ottenuto con i dazi doganali) esercitavano il loro effetto mediante una specie di inganno, inducendo le classi lavoratrici ad accettare un salario reale inferiore; ed ottenendo con questo mezzo la stessa influenza favorevole sull'occupazione che, secondo quegli stessi economisti, sarebbe risultata da un'azione più diretta sui salari reali (ad esempio riducendo i salari monetari e attuando al tempo stesso una politica del credito intesa a lasciare invariati i prezzi). Se

si nega la tendenza discendente dei salari reali in periodi di domanda crescente, questa spiegazione alternativa va naturalmente in frantumi. In quel tempo io condividevo l'opinione prevalente circa i fatti, e quindi non ero in condizioni di negare quella tendenza. Se invece si dimostra corretto adottare la generalizzazione contraria, sarà possibile semplificare notevolmente la versione più complicata della spiegazione fondamentale che ho esposta nella *Teoria generale*^k. Le mie conclusioni pratiche, in tal caso, avrebbero valore *a fortiori*. Se possiamo avanzare, nella strada verso la piena occupazione, di più di quanto ritenessi prima, senza incidere seriamente sui salari orari reali o sul tasso di profitto per unità di prodotto, gli ammonimenti degli anti-espansionisti ci creeranno minori preoccupazioni.

Ritengo tuttavia che dovremmo un po' esitare, e approfondire le analisi, prima di eliminare in tutto o in parte le nostre vecchie conclusioni: con le debite qualificazioni, esse hanno fondamento *a priori*, e per molti anni hanno superato la prova dell'esperienza e del buon senso. Offro quindi^l un'analisi degli elementi del problema per ulteriore verifica statistica, al fine di individuare i punti nei quali si manifestano le debolezze dei ragionamenti precedenti. Vi sono quattro argomenti che meritano di essere considerati separatamente.

I

Innanzitutto, vi è da chiedersi se le statistiche su cui si basano Dunlop e Tarshis diano indicazioni abbastanza precise e uniformi per servire di base ad induzioni degne di fede.

Ad esempio, nella recente pubblicazione della Società delle nazioni, *World Economic Survey 1937-38*, elaborata da J. E. Meade, la conclusione tradizionale è basata non su motivazioni *a priori*, ma sulle statistiche disponibili più recenti. Riprendo il brano seguente dalle pp. 54-55:

«Durante la grande depressione dopo il 1929, diminuì la domanda di beni e servizi, e di conseguenza il prezzo delle merci discese rapidamente. Nella maggioranza dei paesi, come risulta dal grafico a p. 52, i saggi orari di salario furono ridotti col discendere della domanda di lavoro; ma in ogni caso vi fu una maggior discesa dei prezzi, cosicché i salari orari reali salirono... [È poi spiegato che non vale lo stesso per i salari settimanali] ... A partire dalla ripresa, si possono osservare i movimenti contrari. Nella maggioranza dei paesi, la maggior domanda di merci e servizi ha provocato un aumento dei prezzi delle merci più rapido che per i salari orari monetari, e il salario orario reale è disceso ... Tuttavia negli Stati Uniti^m e in Franciaⁿ l'aumento dei salari monetari è stato tanto rapido fra il 1936 e il 1937 che il salario orario reale è continuato a salire ... Quando rialzano i salari orari reali – quando cioè il margine fra prezzi delle merci e costo monetario dei salari diviene meno favorevole – gli imprenditori tendono a diminuire l'occupazione che essi offrono ai lavoratori. Benché vi siano indubbiamente altri fattori che influiscono sulla domanda di lavoro,

l'importanza di questo fattore è bene illustrata dal grafico a p. 53. Per tutti i paesi rappresentati per i quali si dispone di informazioni, la discesa dei prezzi delle merci fra il 1929 e il 1932 ha prodotto un rialzo del salario orario reale, cui si è accompagnata una caduta dell'occupazione ... (è poi detto che, sulla ripresa, le esperienze sono maggiormente diversificate) ...».

Questo studio autorevole, di portata internazionale, indica che le nuove generalizzazioni devono essere accolte con riserva. In ogni caso, il diagramma di dispersione di Tarshis riportato appresso [nell'«Economic Journal», mar. 1939, p. 150], mentre mostra una chiara preponderanza nei quadranti in basso e a sinistra e in alto a destra, e un alto coefficiente di associazione, comprende anche un numero considerevole di casi divergenti, e le dimensioni assolute della maggioranza delle dispersioni sono assai modeste, mentre le variazioni dei salari reali si addensano chiaramente in prossimità dell'asse zero; e vale quasi lo stesso per i risultati di Dunlop. La grande maggioranza delle osservazioni di Tarshis riguardano variazioni di meno dell'1,5 per cento. Il prof. Bowley, nell'introduzione alla sua opera *Wages and income in the United Kingdom since 1860*, indica che questo valore è probabilmente inferiore al margine di errore di statistiche di questo genere. Questa conclusione generale è rafforzata dal fatto che i salari rilevanti in questo contesto sono i salari *orari*, per i quali non si dispone di statistiche accurate ^o. Inoltre nel *post-scriptum* alla sua nota, Tarshis spiega che, mentre i salari reali tendono a muoversi nella stessa direzione dei salari monetari, si muovono sia pur di poco in direzione opposta al livello della produzione misurato in ore di lavoro prestate; dal che risulta che il risultato finale di Tarshis è conforme al mio assunto originario, che concerne naturalmente i salari orari. È quindi possibile, tenuto conto dei risultati di Meade, che dopo tutto io non sia seriamente in errore.

Inoltre, per le ragioni di cui appresso, è importante compiere osservazioni separate a seconda che il livello assoluto dell'occupazione sia chiaramente buono o soltanto mediocre. Può darsi che si possano analizzare i nostri risultati in modo da pervenire a due generalizzazioni diverse a seconda del livello assoluto raggiunto dall'occupazione. Allo stadio attuale dell'indagine, se dobbiamo formulare una sola generalizzazione statistica, preferirei la seguente: per le fluttuazioni entro i limiti usuali nei periodi considerati, raramente prossimi alle condizioni di piena occupazione, le variazioni di breve periodo dei salari reali sono generalmente così piccole in confronto alle variazioni degli altri fattori, che in generale non ci si sbaglia di molto se si considerano i salari reali come sostanzialmente costanti in periodo breve (semplificazione molto utile se è giustificata). La conclusione che le variazioni dei salari reali non sono di solito un fattore importante nelle fluttuazioni di breve periodo, finché non ci si approssima al punto della piena occupazione, è quella cui Kalecki è già pervenuto sulla base delle sue indagini ^P.

Può darsi che abbiamo sottovalutato l'effetto quantitativo di un fattore di cui abbiamo sempre riconosciuto l'esistenza. Il nostro ragionamento assumeva che, approssimativamente, il lavoro è remunerato in termini del suo prodotto composito, o almeno che il prezzo delle merci-salario varia allo stesso modo del prezzo della produzione nel suo complesso. Ma nessuno ha supposto che ciò si verificasse rigorosamente, né che fosse meglio di una semplice, approssimazione; e può darsi che la parte delle merci-salario che non sono il prodotto corrente del lavoro in questione e i prezzi delle quali non sono governati dal costo marginale di quel prodotto, sia tanto importante da menomare la validità della nostra approssimazione. Esempi principali di questo fattore sono l'affitto di case e le merci importate secondo variabili prezzi relativi all'importazione. Se, in periodo breve, i fitti rimangono costanti e i prezzi relativi all'importazione tendono a ribassare quando i salari monetari aumentano e a rialzare quando quelli discendono, la nostra conclusione ne sarà sconvolta in pratica, benché il resto delle nostre premesse rimanga valido.

Nel caso dell'Inghilterra, si è supposto per abitudine che questi due fattori si siano di fatto compensati l'un l'altro, benché per i paesi produttori di materie prime può darsi che si verifichi il contrario. Infatti, mentre i fitti, che in gran parte sono costanti, salgono e scendono di meno dei salari monetari, il prezzo delle derrate alimentari importate tende a salire di più dei salari monetari in periodi di attività e a discendere di più in periodi di depressione. In ogni caso, sia Dunlop che Tarshis sostengono che le fluttuazioni dei prezzi relativi (rapporti fra prezzi all'esportazione e all'importazione nell'indagine di Dunlop sull'Inghilterra, e rapporti di prezzi fra industria e agricoltura nell'indagine di Tarshis sull'America) non sono sufficienti ad influenzare la tendenza generale dei loro risultati, benché senza dubbio modifichino quantitativamente quei risultati in misura notevole⁹, Ciononostante, l'effetto della spesa in capitoli quali l'affitto, il gas, l'elettricità, l'acqua, i trasporti, ecc., i cui prezzi non variano molto in periodo breve, dovrebbe essere calcolato separatamente, se vogliamo esser chiari. Se dovesse risultare che è questo fattore che spiega i risultati, il resto delle nostre generalizzazioni fondamentali rimarrebbe intatto. È quindi importante, se vogliamo capire la situazione, che gli statistici cerchino di calcolare i salari in termini del prodotto effettivo del lavoro in questione.

III

Ci si può domandare se, identificando il costo marginale col costo salariale marginale, si introduce un errore rilevante. Nella *Teoria generale*, cap. 6 (Appendice), ho sostenuto che questa identificazione è pericolosa in quanto ignora un fattore che ho chiamato «costo marginale delle utilizzazioni». Difficilmente, tuttavia, questo ci può aiutare nel contesto presente. Infatti è presumibile che il costo marginale delle utilizzazioni aumenti con l'aumentare del volume della produzione, cosicché questo fattore agirebbe nel senso contrario a quello richiesto per spiegare il nostro problema

attuale, e costituirebbe un motivo ulteriore per attendersi che i prezzi aumentino di più dei salari. È infatti da ritenere in generale che il costo marginale totale aumenti di più e non di meno del costo salariale marginale.

IV

Ci si può domandare allora se la difficoltà nasce dall'ipotesi di un costo reale marginale crescente nel breve periodo. Secondo Tarshis, ciò dà una parte della spiegazione; e Kalecki è incline ad ammettere un costo reale marginale approssimativamente costante ^r. Ma qui dobbiamo introdurre una distinzione importante. Dovremmo ammettere tutti che, se partiamo da un livello di produzione assai al di sotto della capacità, cosicché anche gli impianti e la mano d'opera più efficienti sono occupati soltanto parzialmente, ci si può attendere che il costo reale marginale scenda con l'aumentare del volume della produzione, o nel peggiore dei casi rimanga costante. Ma deve certamente venire un punto, assai prima che gli impianti e la mano d'opera siano pienamente occupati, in cui si deve far ricorso ad impianti e mano d'opera meno efficienti, oppure un'organizzazione efficiente dev'essere impiegata oltre il punto di intensità ottimale. Anche se si ammette che l'andamento della curva dei costi marginali in periodo breve sia decrescente nel primo tratto, non si può ragionevolmente mettere in dubbio, per motivi di comune buon senso, l'assunto di Kalecki, che prima o poi essa prenda a salire; e che inoltre ciò si verifichi su quella parte della curva che è specialmente rilevante ai fini pratici. Sarebbero certo necessarie prove più convincenti di quante esistono per persuadermi ad abbandonare questo presupposto.

Ciononostante, è di grande importanza pratica che gli statistici cerchino di determinare a quale livello di occupazione e di produzione la curva dei costi marginali di breve periodo per la produzione nel suo complesso comincia a voltare verso l'alto, e con quale pendenza essa aumenta una volta toccato il punto di svolta. Questa conoscenza è essenziale per l'interpretazione del ciclo congiunturale. È per questa ragione che suggerivo sopra che le osservazioni dei movimenti relativi dei salari reali e monetari si dovessero classificare distintamente secondo il livello medio di occupazione raggiunto.

Può darsi infatti, almeno per quanto riguarda le statistiche relative agli anni recenti, che il livello dell'occupazione risulti nel complesso tanto basso da indicare che noi siamo vissuti prevalentemente in una situazione corrispondente al tratto della curva prima di raggiungere il punto di svolta critico. Va notato che le cifre americane di Tarshis si riferiscono soltanto al periodo dal 1932 al 1938; e durante tutto questo periodo vi è stata negli Stati Uniti una disoccupazione tanto elevata, sia del lavoro che degli impianti, che è del tutto plausibile supporre che non si sia mai raggiunto il punto critico della curva dei costi marginali. Se ciò è vero, è importante che noi ne siamo a conoscenza. Ma questa esperienza non ci deve indurre nell'errore di ritenere che ciò si

verifichi necessariamente, né nel dimenticare la teoria profondamente diversa che diviene applicabile dopo che si è raggiunto il punto di svolta.

Se infatti la curva dei costi marginali risulta di forma tale da farci vivere, in condizioni quali quelle attuali, più spesso a sinistra che a destra del suo punto critico, ne sarà notevolmente rafforzata la giustificazione pratica di una politica espansionistica programmata; giacché in tal caso si potranno spesso trascurare molte cautele che si devono tener presenti dopo che si è raggiunto quel punto. Assumendo come ipotesi generale che ci troviamo spesso a destra del punto critico, ho assunto il caso in cui la politica pratica da me proposta esige il trattamento più accurato. In particolare, le ammonizioni formulate, con tutta ragione, da D. H. Robertson sui pericoli che possono sorgere quando si incoraggia o si consente che l'attività del sistema economico avanzi troppo rapidamente lungo il tratto ascendente della curva dei costi marginali verso l'obiettivo della piena occupazione, potranno essere trascurate più spesso, almeno per un certo tempo, una volta abbandonato il presupposto che ho finora ammesso come normale e ragionevole.

V

Rimane la questione se l'errore stia nell'aver identificato approssimativamente il costo marginale col prezzo, o piuttosto nell'aver assunto che, per la produzione nel suo complesso, fra costo marginale e prezzo esiste una relazione più o meno proporzionale, indipendentemente dall'intensità della produzione. Può darsi infatti che il funzionamento pratico delle leggi della concorrenza imperfetta nel moderno sistema quasi-competitivo sia tale che, quando il volume della produzione aumenta e i salari monetari crescono, i prezzi aumentino meno che proporzionalmente rispetto al costo monetario marginale. Non è forse probabile che il diminuito margine sia sufficiente ad impedire una discesa dei salari reali, in una fase in cui il costo reale marginale aumenti rapidamente. Ma esso potrebbe essere sufficiente ad elidere l'effetto, sui salari reali, di un modesto aumento del costo reale marginale, ed anche a dominare la situazione nel caso in cui la curva dei costi reali marginali risultasse quasi orizzontale per una parte importante del suo tratto rilevante.

È certo possibile che esista qualche fattore di questo genere. In un certo senso, si potrebbe trattare semplicemente di un'estensione della vischiosità dei prezzi, che abbiamo già considerata sopra nella sezione II. A parte i prezzi virtualmente costanti nel periodo breve, ve ne sono ovviamente molti altri i quali, per diverse ragioni, sono più o meno vischiosi. Ma questo fattore verrà specialmente in luce quando il volume della produzione aumenta, nella misura in cui i produttori sono influenzati – nella loro politica concreta dei prezzi e nell'utilizzo delle possibilità loro offerte dalle imperfezioni della concorrenza – dal costo medio di periodo lungo, e prestano meno attenzione degli economisti al costo marginale di periodo breve. È raro infatti che chiunque non sia un economista ammetta che il prezzo sia governato principalmente dal costo marginale. In generale gli imprenditori sono sorpresi dall'idea che esista un

calcolo preciso del costo marginale o del ricavo marginale di periodo breve, che dovrebbe regolare le loro politiche dei prezzi; e sono convinti che una politica del genere condurrebbe presto al fallimento chiunque la seguisse. E se è vero che essi producono per lo più ad un volume di produzione al quale il costo marginale cala con l'aumentare della produzione, avrebbero certamente ragione: giacché soltanto in rare occasioni essi ricaverrebbero qualcosa per coprire i costi fissi. Il presupposto pratico del produttore è indubbiamente che la sua politica dei prezzi dovrebbe essere influenzata dal fatto che egli opera normalmente in condizioni di costo medio decrescente, anche se in periodo breve il suo costo marginale aumenta. Il suo sforzo sta nel tener fermi i prezzi quando la produzione diminuisce; mentre, quando aumenta, egli sarà portato ad aumentare i prezzi meno della piena misura necessaria a far fronte ai maggiori costi, compresi i maggiori salari. Egli sarà disposto ad ammettere che questo comportamento, che considera politica ragionevole, prudente e lungimirante, non regge più quando, al punto massimo dell'espansione, egli è sopraffatto da più ordinazioni di quante possa soddisfare; ma anche in tal caso, egli nutrirà apprensioni circa le conseguenze ultime del doversi così allontanare dalla politica giusta e ragionevole di fissare i propri prezzi con riferimento ai costi fissi di periodo lungo oltreché ai costi correnti. Una concorrenza ben ordinata consiste a suo avviso in un'adeguata pressione per assicurare un aggiustamento dei prezzi alle variazioni del costo medio di periodo lungo; e lo colpirebbe come offensiva l'allusione che egli diventi un monopolista pericoloso e anti-sociale ogni qual volta, mediante intesa aperta o tacita con i suoi concorrenti, egli cerchi di impedire ai prezzi di calare seguendo la discesa del costo marginale di periodo breve, per quanto fortemente esso possa cadere al di sotto del costo medio di lungo periodo. (Ciò che lo colpisce come tipica pratica sleale è l'incapacità nell'ultima fase del *New Deal* negli Stati Uniti – in contrasto con la prima fase, nella quale valeva il contrario – di distinguere fra gli accordi sui prezzi al fine di mantenere i prezzi stessi in giusto rapporto con il costo medio di lungo periodo, e quegli accordi che hanno lo scopo di trarre un profitto di monopolio al di sopra del costo medio di lungo periodo).

Quindi, siccome è politica esplicita degli imprenditori di accontentarsi di un profitto lordo, per unità di prodotto, minore quando la produzione aumenta che quando diminuisce, non è improbabile che questa politica sia almeno in parte operativa. Sarebbe molto interessante se gli statistici potessero indicare in particolare in qual modo il profitto lordo per unità di produzione varia nei diversi settori industriali, col variare del rapporto fra produzione effettiva e capacità produttiva. Questa indagine dovrebbe possibilmente distinguere fra l'effetto dell'aumento della produzione sul profitto unitario e l'effetto dei maggiori costi, nella forma di maggiori salari monetari e altre spese. Se dovesse risultare che l'aumento della produzione come tale tende a far scendere il profitto unitario, ne seguirebbe che la politica sopra suggerita viene attuata così come è esposta. Se invece la discesa del profitto sembra risultare principalmente da una tendenza dei prezzi a compensare in misura non completa i

maggiori costi, indipendentemente da variazioni del livello della produzione, avremmo allora soltanto un esempio della vischiosità dei prezzi, derivante dalle imperfezioni della concorrenza inerenti alle condizioni del mercato. Purtroppo è spesso difficile o impossibile distinguere chiaramente fra gli effetti dei due fattori, giacché maggiori costi monetari ed aumento del volume della produzione vanno generalmente assieme.

Un fenomeno statistico ben noto, che mi avrebbe dovuto mettere in guardia, conferma la probabilità di un profitto costante o decrescente, anziché crescente, per unità di produzione, con l'aumentare del volume della produzione stessa. Mi riferisco alla stabilità della quota del reddito nazionale che va al lavoro, a quanto pare indipendentemente dal livello della produzione complessiva e dalla fase del ciclo economico. È questo uno dei fatti più sorprendenti, e tuttavia meglio accertati, nell'intero campo delle statistiche economiche, sia in Gran Bretagna che negli Stati Uniti. I dati seguenti riassumono brevemente quelli che ritengo fatti indiscussi ^S.

Quota percentuale del lavoro manuale nel reddito nazionale in Gran Bretagna^t.

1911	40,7	1924	43,0	1928	43,0	1932	43,0
		1925	40,8	1929	42,4	1933	42,7
		1926	42,0	1930	41,1	1934	42,0
		1927	43,0	1931	43,7	1935	41,8

Quota percentuale del lavoro manuale nel reddito nazionale negli Stati Uniti^u.

1919	34,9	1923	39,3	1927	37,0	1931	34,9
1920	37,4	1924	37,6	1928	35,8	1932	36,0
1921	35,0	1925	37,1	1929	36,1	1933	37,2
1922	37,0	1926	36,7	1930	35,0	1934	35,8

Le fluttuazioni di anno in anno di questi dati sembrano di carattere accidentale, e non danno certamente indicazioni significative di alcuna tendenza alla discesa della quota del lavoro negli anni di produzione crescente. La cosa più notevole è la stabilità del rapporto in ciascun paese, la quale sembra un fenomeno di lungo periodo e non soltanto di periodo breve ^V. Sarebbe inoltre interessante accertare se la differenza fra la quota inglese e quella americana sia dovuta a qualche diversità nelle basi di calcolo adottate nelle due statistiche, oppure ad una diversità significativa nel grado di monopolio prevalente nei due paesi, o a diverse condizioni tecniche.

In ogni caso, questi fatti non sostengono le ipotesi prevalenti in epoca recente, sui

movimenti relativi dei salari reali e della produzione, e sono incompatibili con l'idea che esista una qualsiasi chiara tendenza all'aumento dei profitti unitari con l'aumentare del volume della produzione. Ma, anche alla luce delle considerazioni fin qui svolte, il risultato rimane un piccolo miracolo. Giacché, anche nel caso di politiche dei prezzi tali da far scendere il profitto unitario nelle stesse condizioni nelle quali aumenta il costo reale marginale, perché le due quantità dovrebbero essere collegate fra loro in modo tale che, indipendentemente dalle altre condizioni, la variazione dell'una compensi *quasi esattamente* la variazione dell'altra? Il problema di spiegare questa ἀπορία come l'avrebbe chiamata Edgeworth, è stato da me sottoposto ad alcuni ricercatori di Cambridge. L'unica soluzione fu proposta da Kalecki nel suo brillante articolo pubblicato in «Econometrica»^W. Egli impiega qui una tecnica molto originale di analisi del problema della distribuzione fra i fattori della produzione in condizioni di concorrenza imperfetta, che può dimostrarsi un contributo importante in un'opera da pioniere. Ma il risultato principale è quello che ho indicato sopra, e da quanto capisco Kalecki non si avvicina affatto a spiegare perché, quando varia il rapporto fra volume effettivo della produzione e capacità produttiva, le variazioni corrispondenti del grado di imperfezione della concorrenza compensino *così esattamente* le altre variazioni. Né spiega perché la distribuzione del prodotto fra capitale e lavoro debba rimanere stabile in periodo lungo, limitandosi a suggerire che le variazioni di un genere compensino sempre esattamente le variazioni di un altro genere; e tuttavia è ben sorprendente che sia rimasto in complesso un grado costante di monopolio negli ultimi vent'anni e più. La sua spiegazione si basa sulle ipotesi che i costi reali marginali siano costanti, che il grado di imperfezione del mercato varii in senso opposto al volume della produzione, ma che questa variazione sia esattamente compensata dal fatto che i prezzi delle materie prime di base (acquistate dall'esterno del sistema) rispetto ai salari monetari rialzino e ribassino col volume della produzione. Tuttavia non vi è motivo ovvio perché queste variazioni si debbano esattamente compensare le une con le altre; e sembrerebbe più prudente non assumere che i costi reali marginali rimangano costanti, bensì concludere che nella realtà, quando il volume della produzione varia, il grado di imperfezione del mercato varia in misura tale da compensare l'effetto congiunto delle variazioni dei costi marginali e delle variazioni dei prezzi delle materie prime acquistate all'esterno, rispetto ai salari monetari. Si può ritenere che il ragionamento di Kalecki assuma che il grado di imperfezione della concorrenza (o la misura in cui i produttori traggono vantaggio di tale imperfezione) varii, con l'aumentare del volume della produzione, in direzione opposta a quella accettata da R. F. Harrod nel suo studio *The trade cycle*: questo autore si attende un aumento, mentre Kalecki sembra indicare costanza o diminuzione. Siccome R. F. Harrod basa le sue conclusioni su motivi a prima vista plausibili, vi è ulteriore motivo per cercare di sottoporre la questione ad una prova statistica più decisiva^X.

Per esporre più esattamente il problema, abbiamo cinque fattori che variano in periodo breve col livello della produzione:

- 1) il prezzo delle merci-salario rispetto al prezzo del prodotto;
- 2) il prezzo delle merci acquistate all'esterno del sistema, rispetto ai salari monetari;
- 3) il costo salariale marginale;
- 4) il costo marginale delle utilizzazioni (attribuisco importanza all'includere questo fattore perché esso coopera a colmare la discontinuità fra un aumento del volume della produzione fino alla capacità di periodo breve e un aumento del volume della produzione che comporta un aumento oltre la capacità assunta in condizioni di periodo breve); e
- 5) il grado di imperfezione della concorrenza.

E risulta che, per ragioni non ancora del tutto chiare, questi fattori considerati tutti assieme non abbiano influenza significativa sulla distribuzione, fra lavoro e capitale, del reddito che risulta dalla produzione. Qualunque possa essere il risultato di un'indagine più completa del problema, è evidente che Dunlop, Tarshis e Kalecki ci hanno dato molto da pensare, ed hanno scosso seriamente le ipotesi fondamentali sulle quali si è basata finora la teoria di periodo breve della distribuzione; e, ai fini pratici, sembra preferibile adottare un sistema di semplificazioni diverso da quello finora adottato. Nel frattempo, mi conforta che le loro conclusioni tendono a confermare l'idea che le cause delle fluttuazioni di periodo breve vadano trovate nelle variazioni della domanda di lavoro, e non in quelle del suo prezzo di offerta reale; benché debba un po' lamentare che io stesso meriti di essere particolarmente criticato per aver concesso qualcosa all'opinione opposta, ammettendo che, quando le variazioni della domanda effettiva alle quali attribuisco importanza avessero provocato una variazione del livello della produzione, il prezzo di offerta reale del lavoro venisse di fatto a variare nella direzione assunta dalla teoria che ora critico; come se fossi stato il primo ad accettare la generalizzazione, vecchia di cinquant'anni, che, una volta eliminata la tendenza a lungo termine, all'aumento del volume della produzione si dovesse generalmente associare un salario reale discendente.

Sostengo tuttavia che non dovremmo avere troppa fretta nelle nostre revisioni, e che è necessaria un'ulteriore ricerca statistica prima di arrivare a solidi fondamenti di fatti sui quali ricostruire la nostra teoria di periodo breve. Abbiamo bisogno, in particolare, di conoscere:

- 1) in qual modo il salario orario reale varia in periodo breve, non soltanto in relazione al salario monetario, ma in relazione alla quota che il volume di produzione effettivo rappresenta rispetto alla capacità produttiva;
- 2) in qual modo il potere di acquisto del salario monetario nell'industria varia in termini del proprio prodotto, quando varia il volume della produzione;
- 3) in qual modo varia il profitto lordo per unità di prodotto, *a)* quando variano i costi monetari, e *b)* quando varia il volume della produzione.

a. Cfr. anche il suo articolo *Real wages in the United States and Great Britain*, nel «Canadian Journal of Economics», ago. 1938.

b. V. tuttavia il riferimento di cui appresso alle *Industrial Fluctuations* del prof. Pigou.

c. V. tuttavia il *post-scriptum* alla nota di Tarshis cui mi riferisco appresso.

d. Kalecki, nei suoi *Essays in the theory of economic fluctuations*, cui avrò occasione di riferirmi appresso, tratta le relazioni fra salari reali e volume della produzione, nel saggio *The distribution of the national income*. Ma è dell'altro problema che egli si occupa soprattutto nel saggio *Money and real wages*.

e. Abbiamo sempre considerato i contributi di Marshall alle inchieste ufficiali negli anni dal 1886 al 1903 come il suo lavoro più importante e pregevole, oltre ai *Principi*. Rileggendo oggi i suoi *Official Papers*, trovo conferma in questo convincimento. E tuttavia, gli *Official Papers*, pubblicati dalla Royal Economic Society nel 1926 (e ancor oggi offerti ai suoi membri a 5 scellini), hanno avuto una circolazione trascurabile rispetto a tutte le altre sue opere.

f. Annotata da Foxwell: «Marshall, una lettera molto caratteristica, fra l'altro, sulla questione del rialzo e del ribasso dei prezzi».

g. *Official Papers*, pp. 284-288.

h. Ho compilato questa tabella, come controllo, indipendentemente dalla tabella di Dunlop, *ivi*, p. 419. Serve soltanto a confermare la sua elaborazione più precisa. Secondo lui, dopo eliminata la tendenza di lungo periodo, i salari reali discesero del 3% nella ripresa culminata nel 1883-84 e risalirono del 2,7% nella depressione del 1884-86.

i. *Passim*, e specialmente pp. 178 e 182. In materia di relazioni fra il livello generale dei prezzi e i salari, Kahn fu il primo a criticare l'uso di considerarla alla stessa stregua di quella concernente un singolo prezzo, ossia come un problema di domanda e offerta di breve periodo, anziché un risultato da derivare da fattori monetari.

j. Le qualificazioni necessarie se il sistema non è chiuso sono trattate appresso.

k. Specialmente nel cap. 2, che è la parte del mio libro che ha maggior bisogno di essere riveduta.

l. Ad ampliamento dell'utile riassunto di Dunlop, alla fine del suo articolo (pp. 431-433).

m. Probabilmente a seguito del New Deal.

n. Attribuito alla settimana di 40 ore.

o. È possibile che Meade sia stato in grado, meglio di Dunlop, di usare salari orari, e questo spiega alcune divergenze nelle loro conclusioni.

p. *The determinants of distribution of the national income*, «Econometrica»), apr. 1938, p. 102, poi ristampata nei suoi *Essays in the theory of economic fluctuations*.

q. Cfr. DUNLOP, *loc. cit.*, p. 417.

r. *Loc. cit.*

s. I dati inglesi si basano sull'opera di COLIN CLARK, *National income and outlay*, e quelle americane sulle opere di KING, *The national income and its purchasing power, 1909-1928*, e di KUZNETS, *National income and capital formation, 1919-1935*. Ma in entrambi i casi ho usato la versione lievemente modificata dei dati a opera di KALECKI, pubblicata nei suoi *Essays in the theory of economic fluctuations*, pp. 16, 17.

t. Esclusi gli assistenti di fabbrica.

u. Inclusi gli assistenti di fabbrica.

w. Bowley aveva dato una quota del 41,4 per cento per la Gran Bretagna nel 1880. Kalecki mi dice che, dopo correzione per renderla comparabile con i dati del testo, la quota diverrebbe circa 42,7; ciò mostrerebbe una stabilità straordinaria della quota in un periodo di ben 55 anni, durante i quali quasi ogni altra cosa è cambiata oltre ogni conoscenza.

x. *The determinants of distribution of the national income*, apr. 1938, poi ristampato nel volume sopra citato.

y. La conclusione di Kalecki è conforme al ragionamento di Pigou nelle sue *Industrial Fluctuations*, libro I, cap. XVIII, dove egli dà le ragioni per attendersi maggiori imperfezioni della concorrenza in fase di depressione.

COME PAGARE IL COSTO DELLA GUERRA

John Maynard KEYNES, *How to Pay for the War. A Radical Plan for the Chancellor of the Exchequer*, first edition 1940. The Royal Economic Society, «The Collected Writings of John Maynard Keynes», vol. IX, *Essays in Persuasion*, London, Macmillan, 1972, pp. 367-439.

PREFAZIONE

Questo saggio discute il modo migliore di conciliare le esigenze della guerra con le domande del consumo privato.

Nei tre articoli pubblicati sul «Times» nel novembre scorso, avevo elaborato una prima bozza di proposte, sotto il titolo di «risparmio obbligatorio». Non si poteva attendere che un nuovo progetto di tale natura fosse accolto con entusiasmo; ma non è stato respinto né dagli esperti né dal pubblico: nessuno ha suggerito qualcosa di meglio. La critica comune è stata che l'opinione pubblica non è ancor pronta per tali idee; e questo era ovviamente vero. Ciò non di meno, deve giungere il momento in cui ci si rende conto delle necessità di un'economia di guerra; e da molti indizi si può ritenere che l'opinione pubblica non è così in ritardo.

Fra i molti e diversi commenti suscitati da quegli articoli, vi sono stati alcuni suggerimenti pregevoli, dei quali ho tenuto conto nell'edizione riveduta che presento ora. Nella prima versione, mi ero occupato principalmente di questioni di tecnica finanziaria, senza assicurare tutto il guadagno in termini di giustizia sociale che quella tecnica consentiva. In questa revisione, ho quindi cercato di ottenere, dalle esigenze della guerra, progressi sociali effettivi. Il progetto completo ora proposto, il quale comprende un assegno familiare in contanti per ogni famiglia, l'accumulazione della ricchezza delle classi lavoratrici sotto il controllo di esse medesime, una razione a buon mercato dei generi di prima necessità e un'imposta sul capitale a guerra finita, comporta un progresso verso l'uguaglianza economica, maggiore di quanti ne sono stati compiuti in tempi recenti. Tutto questo non costituisce un paradosso: che la guerra richieda sacrifici, fa sì che il compito di risparmiare tali sacrifici a coloro che potrebbero meno permetterseli richiami più urgente attenzione di prima.

Un piano come questo non si può giudicare obiettivamente se non in confronto ad un'alternativa. Ma finora non vi è alcun indizio di una possibile alternativa. Il Cancelliere dello scacchiere ha spiegato recentemente alla Camera dei comuni che egli cerca di impedire un aumento dei salari sussidiando il costo della vita. Come elemento di un piano più vasto, questo è un saggio proponimento; e qualcosa del genere è raccomandato nel testo che segue. Come provvedimento immediato per guadagnare tempo, è cosa prudente. Ma, preso da solo, è l'opposto di una soluzione; accrescendo il flusso monetario, esso aggrava il problema di raggiungere l'equilibrio fra il potere di acquisto nelle tasche della gente e quanto può essere lasciato per il consumo del pubblico.

Il Cancelliere si è detto d'accordo su questa conclusione. Spero quindi che egli

considererà con simpatia un tentativo di elaborare la sua politica in un insieme coerente. Ho discusso queste proposte in vari ambienti, e ho ricevuto commenti dalle più diverse correnti di opinione. Nutro fiducia che, enunciate con autorità, tali proposte non sarebbero impopolari. Nessuno si attende di cavarsela gratuitamente. Il difetto del mio progetto non è di domandare troppo, ma troppo poco; e può darsi che di qui a un anno esso risulti un inizio troppo debole per un compito grave.

Siccome non si può escludere l'eventualità che non si faccia quanto necessario o che si adottino mezze misure, arrischierò anche una previsione sui risultati in tal caso. Discuto appresso il meccanismo dell'inflazione: è questa, ritengo, che la maggioranza della gente si attende se noi veniamo meno ai nostri doveri. Ma, fatto salvo il caso di un'inflazione modesta in una fase successiva di deterioramento, non è questa la mia aspettativa immediata. Vi è un brano nel *Golden Bough* che illustra in modo divertente la tendenza dell'uomo primitivo a generalizzare sulla base di una esperienza molto scarsa. Gli uomini, come i cani, si lasciano troppo facilmente «condizionare»: si attendono sempre che, quando suona il campanello, avranno la stessa esperienza dell'ultima volta. Invece oggi manca la psicologia che ha provocato le precedenti inflazioni dei prezzi. Oggi non esiste affatto una tendenza naturale a rialzare i prezzi in corrispondenza ad una domanda insoddisfatta; al contrario, produttori e venditori sono altrettanto restii a far pagare prezzi più alti, salvo che in presenza di un effettivo aumento dei costi, quanto il pubblico a pagare tali maggiori prezzi. Essi non hanno alcun desiderio di sfidare la pubblica opinione e quella che sembra essere l'intenzione delle autorità; temono di essere colpiti dalla legge contro i profitti di guerra; e con l'imposta sui sovraprofiti, hanno un minor incentivo del solito a massimizzare i profitti. In breve, svuotare i loro scaffali, lasciando insoddisfatto il prossimo cliente, invece di rialzare i prezzi al livello che metterebbe in equilibrio l'offerta e la domanda, li lascia con la coscienza tranquilla, toglie loro fastidi e in fondo non costa nemmeno molto.

Così in una prima fase vi sarebbe secondo me piuttosto un'insufficienza di offerta che una corsa sfrenata al rialzo del livello dei prezzi. E questo sarebbe un metodo molto irritante, inefficiente e irritante di restringere il consumo. Se, com'è probabile, esso provoca un'estensione del razionamento, gli sprechi e le inefficienze sarebbero aggravati a motivo delle diversità dei bisogni e dei gusti individuali, com'è spiegato in séguito. Il metodo giusto è di restringere il potere di spesa all'importo adeguato e quindi di lasciare per quanto possibile alle scelte del consumatore di determinare in qual modo quell'importo sarà speso. Inoltre, la pressione del potere di spesa metterà gradatamente in azione la marea dell'inflazione, che è il rimedio naturale e l'unica alternativa genuina.

Ma è pure probabile un'altra conseguenza, ancor meno favorevole. Una deficienza di offerta rispetto al potere di spesa del consumatore eserciterà una pressione sfavorevole sulla bilancia commerciale. Essa infatti sottrarrà merci dall'esportazione e stimolerà l'uso, per il consumo corrente, di merci sia importate che prodotte

all'interno, le quali potrebbero essere altrimenti impiegate per scopi di guerra. Così non riusciremo ad esplicare interamente il nostro sforzo bellico e dovremo attingere alle nostre riserve di valuta estera più rapidamente di quanto consiglia la prudenza.

Non voler far fronte a tutta la gravità del nostro compito e a quanto è necessario per realizzarlo, sarebbe una prova di codardia. Ma la nazione non si trova affatto in questa disposizione di spirito, e domanda soltanto che le si dica ciò che è necessario. Sarebbe anche una prova di insipienza: giacché la vittoria può dipendere dalla nostra capacità di rendere evidente che noi possiamo organizzare la nostra forza economica in modo tale da conservare indefinitamente l'esclusione di un nemico irreconciliabile dal commercio e dalla comunità mondiale.

King's College, Cambridge, febbraio 1940.

J. M. KEYNES

I

NATURA DEL PROBLEMA

Non è facile ad una nazione libera organizzarsi per la guerra. Non siamo abituati ad ascoltare esperti o profeti: la nostra forza sta nella capacità di improvvisare. E tuttavia è pure necessaria una mente aperta ad idee nuove. Nessuno può dire quando arriveremo alla fine. Nei servizi di guerra si è riconosciuto che la miglior garanzia di una conclusione sollecita è un piano che preveda la capacità di una lunga durata. È assurdo procedere con diversi presupposti in campo economico; ma è quanto facciamo attualmente. Sul fronte economico, con una frase di Monsieur Reynaud, ci fanno difetto non le risorse materiali, ma la lucidità e il coraggio.

Il coraggio verrà se i capi dell'opinione politica d'ogni tendenza riusciranno, attraverso il travaglio e la confusione della guerra, a trovare la lucidità di mente necessaria per comprendere essi medesimi ciò che si deve fare, e per spiegarlo al pubblico; e quindi per proporre un piano di azione concepito in uno spirito di giustizia sociale, un piano che utilizza un tempo di sacrifici generali non come un pretesto per rinviare riforme desiderabili, ma come l'occasione per procedere meglio di quanto abbiamo fatto finora nella direzione di attenuare le diseguaglianze.

Il nostro primo bisogno è quindi la lucidità. Non sarà facile ottenerla. Tutti gli aspetti del problema economico sono interconnessi; nulla si può risolvere isolatamente. Ogni uso delle nostre risorse avviene a spese di un uso alternativo. E quando abbiamo deciso quanto può esser lasciato a disposizione del consumo privato, dobbiamo ancora risolvere la questione più spinosa fra tutte, come distribuirlo nel modo migliore.

Partirò dal presupposto che noi eleveremo la nostra produzione al livello massimo permesso dalle nostre risorse e dalla nostra organizzazione. Esporteremo tutto quello che possiamo risparmiare. Importeremo tutto quello che possiamo permetterci di importare, tenuto presente il tonnellaggio di navi a disposizione e il tasso massimo al quale è prudente consumare le nostre

riserve di attività sull'estero. Dalla somma della nostra produzione e delle nostre importazioni dobbiamo detrarre le nostre esportazioni e i fabbisogni di guerra. Il consumo privato nazionale sarà uguale a quanto rimane. Il suo ammontare dipende evidentemente dalla nostra politica sotto gli altri aspetti. Esso può aumentare soltanto se noi diminuiamo il nostro sforzo bellico, o se consumiamo le nostre riserve di attività sull'estero.

È straordinariamente difficile valutare correttamente il risultato di questo insieme di molte politiche distinte: esso dipende dalla valutazione comparata dei diversi vantaggi. Praticamente ogni possibile decisione in materia di forniture di guerra influisce sul risultato. È meglio che il ministero della guerra conservi una grossa riserva di uniformi in magazzino, o che la stoffa sia esportata per accrescere le riserve in divisa estera del Tesoro? È meglio occupare i nostri cantieri navali nella costruzione di navi da guerra o di naviglio mercantile? È meglio che un lavoratore agricolo di 20 anni sia lasciato nei campi o chiamato alle armi? Quale estensione dell'esercito dovremo prendere in considerazione? Quale riduzione degli orari lavorativi e dell'efficienza è giustificata nell'interesse della protezione anti-aerea? Si potrebbero porre centomila domande di questo genere, e la risposta a ciascuna di esse avrebbe un'influenza rilevante sull'ammontare di risorse lasciato per il consumo privato.

Possiamo iniziare il ragionamento fissando il tenore di vita della popolazione civile e trovando quindi quanto rimane per le forniture belliche e per l'esportazione; oppure calcolando il totale di queste due e trovando quanto rimane per i civili. Il risultato effettivo sarà un compromesso fra i due metodi. Attualmente è difficile affermare se vi sia qualcuno che definisca tali questioni. Nel risultato finale, sembra che l'elemento casuale sia maggiore del disegno deliberato. Si va avanti, come suol dirsi, con un colpo al cerchio e un altro alla botte, con risultati finora non troppo brillanti.

Ma non fa grande differenza nei riguardi del problema che stiamo discutendo se al risultato finale si arriva in modo saggio o no, per caso o per disegno deliberato. Nel presupposto che il volume totale della nostra produzione abbia l'ampiezza massima che noi sappiamo organizzare, sarà lasciato un dato residuo, disponibile per il consumo privato. L'ammontare di questo residuo sarà certamente influenzato dalle esigenze ragionevoli della popolazione civile. Se si determina un'acuta scarsità in un settore particolare, le esigenze si accresceranno in rapporto alle necessità effettive; e si farà

qualcosa per consentire un ampliamento dell'offerta. Ma se non vogliamo che il nostro sforzo bellico cada molto al di sotto del massimo possibile, non possiamo permettere che la semplice quantità di moneta nelle tasche del pubblico eserciti un'influenza significativa, non giustificata da altre considerazioni, sull'ammontare di risorse che è messo a disposizione della popolazione civile.

Giungiamo in tal modo alla nostra proposta fondamentale. Vi sarà un certo ammontare definito di risorse lasciato al consumo privato. Esso può essere maggiore o minore di quanto sarebbe indicato con perfetta saggezza e preveggenza. Il punto è che tale ammontare dipenderà soltanto in piccola parte dalla quantità di moneta nelle tasche del pubblico e dalla disposizione del pubblico stesso a spenderla.

Questo significa un grande mutamento rispetto all'esperienza del tempo di pace; e ciò spiega la difficoltà che incontriamo nel far fronte alle conseguenze economiche della guerra. Ci siamo abituati ad un livello di produzione al di sotto della capacità. In tali circostanze, se abbiamo più da spendere, sarà prodotto di più e vi sarà di più da acquistare; benché non necessariamente nella stessa proporzione. L'offerta per il consumo immediato può non aumentare nello stesso rapporto della domanda, cosicché i prezzi possono salire in una certa misura. Ciò non di meno, quando gli uomini lavorano di più e guadagnano di più, essi saranno in grado di accrescere il loro consumo in misura non molto meno che proporzionale.

In altre parole, in tempo di pace la grandezza della torta dipende dall'ammontare del lavoro compiuto. Ma in tempo di guerra, la grandezza della torta è fissa. Se lavoriamo di più, potremo combattere meglio; ma non dobbiamo consumare di più.

Questo è il fatto elementare che in una democrazia l'uomo della strada deve imparare a comprendere se la nazione vuole agire saggiamente: che la grandezza della torta per i consumi della popolazione civile è fissa.

Che cosa ne deriva?

Ciò grossomodo significa che il pubblico in complesso non può accrescere il suo consumo aumentando i suoi guadagni monetari. Tuttavia la maggioranza di noi cerca di accrescere i propri guadagni, ritenendo di poter così accrescere il proprio consumo; la qual cosa è normalmente vera. Anzi in un certo senso è tuttora vera. Infatti ciascun individuo può accrescere la sua quota del consumo se ha più denaro da spendere. Ma siccome la grandezza

della torta è ora fissa e non può più essere accresciuta, egli può far ciò soltanto a spese di altri.

Così, quello che torna a vantaggio di ciascuno di noi considerato come singolo individuo, torna a svantaggio di ciascuno di noi considerato come membro della collettività. Se tutti assieme spendono di più, nessuno ne trae beneficio. Vi è qui un'occasione ideale per un piano comune e per imporre una regola che ognuno debba osservare. Con un tale piano, come spero di mostrare, il salariato e lo stipendiato possono consumare nella misura di prima, e inoltre disporranno di somme in banca di cui godere in futuro o da utilizzare come previdenza, le quali andrebbero altrimenti a favore della classe capitalista.

Senza tale piano, noi non consumeremo di più, ma avremo speso tutto il nostro denaro e non ci rimarrà nulla; giacché i prezzi rialzeranno quanto basta affinché il denaro che noi spendiamo sia assorbito dal maggior costo di quello che vi è da comprare. Se tutti i guadagni sono aumentati di due scellini per sterlina, e se vengono spesi nell'acquistare la stessa quantità di merci di prima, ciò significa che anche i prezzi rialzeranno di due scellini per sterlina; e nessuno potrà ottenere una fetta di pane o un bicchiere di birra di più di quanto aveva prima.

Siccome non è praticamente possibile che l'intero costo della guerra sia coperto da maggiori imposte, una parte di esso dovrà esser coperta da prestiti: in altre parole qualcuno dovrà differire al futuro alcune spese monetarie. Né questo si può evitare lasciando che i prezzi rialzino: ciò significherebbe semplicemente che alcuni redditi dei consumatori passano nelle mani della classe capitalista. Una grossa quota del guadagno dei capitalisti dovrebbe essere sborsata nella forma di maggiori imposte; un'altra quota essi potrebbero consumarsela, inasprendo così ulteriormente il rialzo dei prezzi a danno degli altri consumatori; il resto sarebbe preso a prestito da loro, cosicché essi soltanto, invece che tutti i cittadini ugualmente, sarebbero i detentori principali del maggior debito pubblico, ossia del diritto di spendere denaro a guerra finita.

Per questa ragione, le richieste, da parte dei sindacati dei lavoratori, di aumenti dei salari monetari per compensare ogni aumento del costo della vita, non servono a nulla: e tornano a svantaggio della classe lavoratrice. Come il cane della favola, essi non vedono la realtà e corrono dietro alle ombre. È vero che le categorie meglio organizzate possono trarne un vantaggio a spese

degli altri consumatori; ma salvo che come prova di egoismo di gruppo, come un mezzo per spingere qualcuno fuori della coda, è una partita ben sciocca. Di tutto questo, i capi dei sindacati dei lavoratori si rendono ben conto, come chiunque altro. Essi non vogliono ciò che domandano; ma non osano lasciar cadere le rivendicazioni finché non sanno quale politica alternativa viene offerta. E questo è legittimo: nessun piano coerente è stato loro proposto finora.

Sono stato accusato di cercare di applicare metodi totalitari ad una società libera. Nessuna critica potrebb'essere più ingiusta. In uno stato totalitario, non esiste il problema della distribuzione dei sacrifici; e questo è uno dei suoi vantaggi iniziali nella guerra. È soltanto in una società libera che il compito del governo è complicato dalle esigenze della giustizia sociale. In uno stato schiavista l'unico problema è quello della produzione. Poveri, vecchi e bambini se la caveranno come possono; e nessun altro sistema si presta meglio ad attribuire privilegi speciali alla classe governante.

Lo scopo di queste pagine è quindi di elaborare un mezzo per adattare il sistema distributivo di una società libera alle limitazioni della guerra. A tal riguardo sono da tener presenti tre obiettivi principali: provvedere una ricompensa maggiore come incentivo e riconoscimento di un'applicazione e di un rischio maggiori, cui gli uomini che siano liberi e non schiavi hanno diritto; lasciare a ciascun individuo la massima libertà di scelta circa il modo in cui egli userà quella parte del suo reddito che è libero di spendere, libertà che è propria di personalità indipendenti, a differenza delle unità del formicaio totalitario; e mitigare i sacrifici necessari per coloro che sono meno in grado di sostenerli, apprezzando valori umani trascurati da un potere statale spietato.

II

NATURA DELLA SOLUZIONE

Anche se non vi fossero aumenti dei saggi di salario monetario, il totale dei guadagni monetari sarebbe notevolmente accresciuto dal maggior numero di lavoratori assicurati, occupati nei servizi di guerra e nelle attività civili, dalle ore straordinarie di lavoro e dall'assunzione in occupazioni remunerate di donne, ragazzi, pensionati e altri che non erano precedentemente occupati.

Si vedrà al prossimo capitolo, com'è abbastanza ovvio al buon senso, che

in una guerra come questa l'ammontare delle merci disponibili per il consumo dovrà diminuire e non certo aumentare rispetto al livello del tempo di pace.

Ne segue che alla maggior quantità di denaro spendibile nelle tasche dei consumatori farà fronte una quantità di merci che non è aumentata. Salvo che si stabiliscano norme ferree per limitare quanto si può vendere e per fissare prezzi massimi per ogni articolo di consumo – col risultato che non rimane nulla da vendere e il consumatore torna a casa col denaro inutilizzato in tasca – vi sono due sole alternative: o si deve trovare qualche mezzo per ritirare un certo potere di acquisto dal mercato; oppure i prezzi devono salire finché le merci disponibili vengano vendute a prezzi i quali assorbano il maggior importo della spesa: in altre parole il metodo dell'inflazione.

La nostra soluzione deve quindi avere natura generale tale da sottrarre dalla spesa una quota dei maggiori guadagni. A parte le deficienze di merci o i rincari dei prezzi, questo è l'unico modo col quale si può assicurare l'equilibrio fra il denaro spendibile e le merci che si possono acquistare.

Il risparmio volontario servirebbe questo scopo se fosse sufficiente. In ogni caso esso ha effetto benefico e limita di altrettanto le dimensioni del nostro problema. Non si dovrebbe dire niente che potesse scoraggiare lo zelo missionario di coloro che fanno campagna per promuovere tale risparmio, o l'astinenza e il senso civico di coloro che lo compiono. Né il piano che segue contiene nulla che renda il risparmio personale volontario inutile o superfluo. Il mio progetto mira a conseguire uno stretto minimo; e quando esso sarà emendato con le concessioni pratiche, è facilmente prevedibile che esso scenderà al di sotto di quello stretto minimo, e quindi non sarà sufficiente da solo. Ogni ulteriore economia nel consumo personale oltre quanto è prescritto renderà più facile la situazione di qualche altro consumatore o permetterà un'intensificazione del nostro sforzo bellico.

Senonché l'analisi del reddito nazionale potenziale e della sua distribuzione che sarà data nei due capitoli seguenti, mostra abbastanza chiaramente quanto sia improbabile che il risparmio volontario possa essere sufficiente. Coloro che affermano cosa diversa ingannano sé stessi o sono vittime della propria propaganda. Ritengo inoltre che molti accoglierebbero con favore un piano che prescrivesse il loro dovere minimo; e coloro i quali fossero disposti a fare di più, avrebbero l'assicurazione che il loro sforzo non sarebbe inutile. Un piano minimo – al pari, del resto, del nostro sistema di

tassazione – non chiuderebbe la strada al sacrificio volontario da parte degli individui per il bene pubblico e per l'utilità nazionale. La nazione avrebbe sempre bisogno urgente dei frutti di un'ulteriore astinenza personale; tenendo sempre presente che alcune forme di economia hanno assai minor valore di altre. Ma ritengo che un piano prescrittivo posseda fra l'altro il merito, per l'uomo medio, di attenuare la perplessità circa la misura in cui risparmiare e di non obbligarlo a riflettere più del dovuto su tali questioni. Un'ossessione eccessiva per il risparmio può fare più male che bene: non sempre chi prende la decisione di risparmiare è colui che sopporta realmente il sacrificio; e la necessità pubblica può talvolta divenire una scusa per dare pieno sfogo e sostegno ad un istinto che è anche un vizio.

La prima disposizione del nostro piano radicale (cap. V e VI) è quindi di determinare la quota dei guadagni di ogni persona che dev'essere differita; ossia sottratta al consumo immediato e messa a disposizione come diritto al consumo soltanto dopo finita la guerra. Se tale quota si può fissare equamente per ciascuna classe di redditi, il metodo avrà un doppio vantaggio. Esso consente che i diritti al consumo immediato durante la guerra siano assegnati con più stretto riguardo ai sacrifici relativi, di quanto sarebbe possibile con ogni altro metodo. Inoltre significa che i diritti al consumo differito a guerra finita, in altre parole il debito pubblico, saranno largamente distribuiti fra tutti coloro i quali rinunciano al consumo immediato, invece di essere principalmente concentrati, come si verificò l'altra volta, nelle mani della classe capitalista.

La seconda disposizione consiste nel far fronte a questo consumo differito senza accrescere il debito pubblico, mediante un'imposta generale sul capitale dopo la guerra.

La terza disposizione è di proteggere da ogni riduzione nel consumo corrente coloro il cui livello di vita non offre un margine sufficiente. Quest'obiettivo è conseguito mediante l'istituzione di un minimo esente, di aliquote fortemente progressive e di un sistema di assegni familiari. Il risultato netto di queste proposte è di accrescere il consumo delle famiglie giovani, che dispongano di meno di 75 scellini alla settimana; di lasciare il consumo *complessivo* delle classi di reddito più basse, aventi 5 sterline alla settimana o meno, quasi allo stesso livello d'anteguerra (e d'altra parte attribuendo loro, quale compenso del lavoro supplementare, diritti al consumo differito a guerra finita); e di ridurre il consumo complessivo delle

classi superiori di reddito, con oltre 5 sterline settimanali, nella misura media di circa un terzo.

La quarta disposizione (cap. VIII), resa possibile dalle disposizioni precedenti ma non essenziale per quelle, è di legare ulteriori variazioni dei salari monetari, delle pensioni e di altri compensi analoghi alle variazioni del costo di un elenco ristretto di articoli razionati di consumo; una razione di ferro come la si è chiamata, per la quale le autorità cercheranno di impedire nell'uno o nell'altro modo un rincaro dei prezzi.

Questo piano, formulato tenendo conto delle critiche e dopo ulteriore riflessione, è più ampio del piano per il differimento dei redditi che avevo proposto nelle colonne del «Times» nel novembre scorso. Ciò non di meno, questa proposta originaria è la chiave di volta dell'intera costruzione, mancando la quale tutto il resto sarebbe irrealizzabile. Senza questa proposta, il costo degli assegni familiari aggraverebbe il problema del consumo, accrescendolo in una direzione senza diminuirlo in un'altra; e non servirebbe ad altro che a rendere più inevitabile il progresso dell'inflazione. Lo stesso vale per la razione ferrea a basso costo. Se non si comincia a ritirare dal mercato l'eccesso di potere di acquisto, il costo dei sussidi al consumo farebbe sprofondare il Tesoro nell'abisso finanziario. Mentre, se si accetta il differimento dei guadagni, l'intera costruzione acquista in solidità.

Un piano generale come questo, al quale si richieda a tutti di conformarsi, è simile al codice di circolazione stradale: tutti vi guadagnano e nessuno può perdervi. Considerare tale codice come una violazione della libertà, sarebbe piuttosto sciocco. Se si impone un codice di circolazione, la gente viaggerà sulle strade quanto viaggiava prima; con questo piano, la gente consumerà quanto consumava prima. Il codice della strada lascia immutata la libertà della gente di scegliere le strade sulle quali viaggiare; questo piano lascerebbe immutata la libertà della gente di scegliere le merci da consumare.

Un confronto col codice della strada è abbastanza appropriato: infatti il piano mira ad impedire alla gente di intralciarsi gli uni con gli altri nello spendere il proprio denaro.

III

LA NOSTRA CAPACITÀ PRODUTTIVA E IL REDDITO NAZIONALE

Per calcolare le dimensioni della torta che rimarrà per il consumo civile, dobbiamo stimare:

1) la massima produzione corrente che siamo capaci di organizzare con le nostre risorse di uomini, di impianti e di materiali;

2) a che ritmo possiamo attingere con prudenza dalle nostre riserve estere, importando di più di quanto esportiamo;

3) quanto di tutto questo sarà consumato dal nostro sforzo bellico.

Le statistiche per elaborare queste stime sono assai inadeguate. Tutti i governi dalla guerra scorsa in poi hanno mancato di visione scientifica, non hanno curato la diffusione delle conoscenze e hanno considerato uno spreco di denaro la raccolta di fatti essenziali. Oggi, all'interno come all'esterno degli uffici governativi, tutti devono dipendere principalmente dai brillanti lavori privati di Colin Clark (nella sua opera *National Income and Outlay*, integrata da articoli successivi); ma in mancanza di statistiche, che soltanto un governo può raccogliere, egli stesso non ha potuto far di meglio che compiere stime coraggiose. La base di quanto segue è esposta con maggiori particolari nell'Appendice I, preparata con l'assistenza di E. Rothbarth.

La misura monetaria della nostra capacità di produzione varia naturalmente secondo i livelli raggiunti di tempo in tempo dai salari e dai prezzi. Per evitare questa complicazione, tutte le cifre seguenti sono date in termini dei prezzi d'anteguerra.

Nell'anno terminato al 31 marzo 1939, il valore della nostra produzione, misurato al costo, comprese le esportazioni invisibili, era di circa 4.800 milioni di sterline. Di questo ammontare:

3.710 milioni di sterline erano il costo corrente (compreso il costo della manutenzione degli impianti) dei consumi del pubblico;

850 milioni erano il costo corrente (compresi i costi di manutenzione) dei servizi forniti dal governo, esclusi i pagamenti per «trasferimenti» a pensionati e detentori del debito pubblico, ecc., giacché questi sono semplicemente trasferimenti da una tasca all'altra, ma comprese le spese in conto capitale;

290 milioni erano destinati ad accrescere il nostro capitale di proprietà privata, nella forma di edifici, impianti e trasporti.

4.850 milioni di sterline.

Questa produzione può essere aumentata: 1) riassorbendo una quota

notevole del $12\frac{3}{4}\%$ dei lavoratori soggetti ad assicurazione che erano disoccupati in tale anno; 2) immettendo nell'occupazione lavoratori non facenti parte della popolazione assicurata, compresi i ragazzi, le donne, i pensionati e le persone senza occupazione; 3) mediante un lavoro più intenso e orari straordinari (ad esempio un allungamento dell'orario lavorativo di mezz'ora produrrebbe un aumento di circa il $7\frac{1}{2}\%$). D'altra parte, vi sarà una perdita di efficienza dovuta alle chiamate di lavoratori alle armi (la cui produzione, per corrispondere con l'altro lato del bilancio, dovrebbe essere misurata dal costo della loro paga e altri compensi e dalle spese di mantenimento), alle insufficienze di materie prime e di naviglio mercantile e alla protezione antiaerea. In complesso, un aumento netto della produzione dal 15 al 20% dovrebbe essere realizzabile quando la nostra organizzazione funzionerà a dovere. Prendendo una cifra intermedia appena al di sotto del 17%, ammettiamo un aumento di 825 milioni di sterline nel valore della produzione, misurato ai prezzi d'anteguerra. È importante aggiungere che tale aumento di produzione non si è affatto verificato finora.

Vi sono altre due fonti che possono servire a far fronte alle esigenze del governo. Compresa nel costo del consumo pubblico e privato vi è una cifra di 420 milioni di sterline per il costo necessario a provvedere al deprezzamento corrente, in aggiunta a circa 300 milioni spesi in incrementi del capitale. Una parte di questo importo complessivo, di $420 + 290 = 710$ milioni di sterline, potrebbe essere destinata ad usi governativi. Mettiamo il contributo da questa fonte a 150 milioni di sterline dai fondi ammortamento e a 300 milioni dai nuovi investimenti normali, ossia in complesso 450 milioni di sterline.

La seconda e ultima fonte rimanente è la vendita del nostro oro e dei nostri investimenti esteri e l'accensione di prestiti all'estero. Se dobbiamo prepararci ad una guerra di lunga durata, dobbiamo essere rigorosi con noi stessi, limitando al minimo il ritmo al quale spendiamo queste risorse; Stimo a 350 milioni di sterline all'anno il contributo massimo che possiamo ottenere con prudenza da questa fonte ^a.

Queste fonti fornirebbero quindi complessivamente risorse per fabbisogni governativi aggiuntivi e consumi privati correnti per $825 + 450 + 350 = 1.625$ milioni di sterline all'anno.

In che relazione stanno queste cifre con la situazione attuale? Alla fine dell'autunno 1939 il Cancelliere dello scacchiere annunciava che l'aumento

delle spese governative raggiungeva già all'ingrosso 1.500 milioni di sterline all'anno. Dunque, *se* avessimo già raggiunto il maggior ritmo di produzione sopra ipotizzato, avremmo avuto a tale data un piccolo margine (125 milioni) per consentire un aumento del consumo privato. Ma come tutti sanno, eravamo ben lontani, e lo siamo tuttora, dall'aver organizzato la produzione su tale livello. Anzi a mio parere è certo che il ritmo attuale della spesa governativa non lascia alcun margine per un aumento del consumo privato; e che il livello attuale del consumo provoca già una riduzione delle scorte di merci e delle riserve valutarie ad un ritmo maggiore di quello assunto sopra, in altre parole ad un ritmo maggiore di quanto consigliato dalla prudenza.

Inoltre è certo che la nostra spesa bellica non ha ancora raggiunto il massimo. Supponiamo che nel prossimo anno la spesa governativa aumenti di non oltre 350 milioni di sterline rispetto al livello stimato l'autunno scorso, e supponiamo anche di riuscire ad elevare la nostra produzione al livello massimo sopra indicato, previsioni alquanto ottimistiche. Ciò comporterà una riduzione del consumo complessivo della nazione di 225 milioni di sterline al di sotto del livello d'anteguerra. Dobbiamo quindi sottrarre al consumo 825 milioni di sterline di maggiori redditi, *più* 225 milioni di redditi precedentemente spesi.

Con questo non si rappresenta ancora il problema in tutta la sua ampiezza. Alcuni direbbero anzi che è una seria sottovalutazione, che non tiene sufficientemente conto dell'ampiezza dello sforzo bellico che sarà necessario; e questo può esser vero. Inoltre, ciò sopravvaluta fortemente il ritmo della nostra produzione, salvo che si modifichi rapidamente il nostro modo di procedere. Ciò non di meno, nel formulare il mio ragionamento, non è necessario andare oltre quanto è già chiaro. Se si dimostrerà necessaria una contrazione più forte del consumo, ciò rafforzerà tutto quello che qui espongo.

Possiamo ora vedere qual è il problema e il modo in cui esso si pone. Anche se non si verificano aumenti dei salari monetari o dei prezzi, i redditi aumenteranno di un ammontare pari a quello guadagnato nel produrre un maggior volume di produzione, ossia 825 milioni di sterline all'anno coi presupposti dati sopra. E tuttavia, malgrado questi maggiori redditi, coloro che li ricevono devono consumare meno di prima: mentre i redditi aumenteranno, il consumo dev'essere ridotto. Questa è la conclusione che dobbiamo tenere ben presente: è indisputabile, e va penetrando a poco a poco

nella coscienza comune. Ma ci siamo talmente abituati al problema della disoccupazione e dell'eccedenza di risorse, che è necessaria una certa elasticità di mente per adattare il nostro comportamento al problema della piena occupazione e di risorse che non sono più sufficienti per far fronte ai nostri bisogni. In guerra, retrocediamo dall'età dell'abbondanza all'età della scarsità.

L'imminenza del nuovo problema è stata inoltre oscurata ai nostri occhi dalla circostanza che dopo quasi sei mesi di guerra permane tuttora un certo volume di disoccupazione statistica. Ciò è dovuto a deficienze di organizzazione, in parte inevitabili in un così breve periodo di tempo, in parte evitabili se il governo avesse più energia e intelligenza. Ma chiunque ne deduce che noi siamo ancora nell'età dell'abbondanza si sbaglia. La disoccupazione odierna è di natura del tutto diversa dalla disoccupazione di un anno fa: essa non è più causata da deficienza di domanda; non esiste più un'eccedenza potenziale di offerta di beni di cui abbiamo bisogno. La transizione all'occupazione piena è impedita da due ostacoli. Il primo è dovuto alla difficoltà di trasferire il lavoro nei punti in cui ve n'è bisogno. Il secondo ostacolo – e il principale nelle circostanze attuali – è suscitato dalle difficoltà, diverse dalla scarsità di lavoro, che impediscono alla domanda esistente di divenire effettiva. Ad esempio, vi può essere domanda di stoffe sia da parte degli esportatori che da parte dei consumatori nazionali e vi può essere occupazione meno che piena nell'industria laniera; e tuttavia quella domanda rimarrà non effettiva se gli industriali lanieri per una ragione o per l'altra – buona o cattiva che sia – non possono ottenere la lana greggia destinata a far fronte a tali domande. Mancanze di materie prime essenziali dovute a ritardi di spedizione o altre cause, e scarsità artificiali dovute al funzionamento inefficiente dei nostri nuovi controlli, i quali non possono imparare un nuovo mestiere da un giorno all'altro, sono in molti casi un fattore limitativo più importante della mancanza di lavoratori. E in altri casi esistono carenze di impianti.

Ma ripeto che questo non significa che noi ci troviamo ancora nell'età dell'abbondanza; significa che l'età della scarsità è arrivata *prima* che siano stati assorbiti tutti i lavoratori disponibili. Non affermo con questo che la nostra produzione non possa essere accresciuta al di là del suo livello attuale: essa può e deve essere accresciuta a mano a mano che migliorerà la nostra organizzazione. Ma attualmente, noi facciamo già tutto quello che sappiamo

fare: dobbiamo imparare *come* far di più; e questo richiede tempo.

La possibilità, di cui per ora disponiamo, di attingere alle scorte è un altro fattore che oscura ai nostri occhi la transizione all'età della scarsità. Non vi è dubbio che durante i primi mesi della guerra il ritmo del nostro consumo privato abbia superato la maggior produzione in misura che non può continuare indefinitamente. La domanda governativa è stata fortemente accresciuta: e non vi è motivo di ritenere che il consumo privato sia stato ridotto abbastanza. La deficienza è stata colmata soltanto attingendo alle scorte di merci e alle riserve di valute estere. Il compito di adeguare la spesa privata all'offerta che sarà disponibile è quindi più urgente di quanto appare a prima vista. Non è vero che possiamo rimandare l'azione in questo campo a quando sarà raggiunta la piena occupazione.

Abbiamo così esposto l'ampiezza del problema. Il lettore noterà che vi sono inevitabilmente stime e grossolane approssimazioni nelle cifre che ho dato. Se qualcuno è in grado di fornire stime migliori, le sue critiche saranno benvenute. Ma ritengo che la *dimensione* del risultato sia sostanzialmente corretta, e che particolari più precisi non modificherebbero le grandi linee del quadro.

IV

SI PUÒ FAR PAGARE LA GUERRA AI RICCHI?

Abbiamo mostrato che, a parte gli aumenti salariali dovuti alla guerra, i guadagni del paese nel suo complesso dovrebbero aumentare di ben 825 milioni di sterline soltanto in séguito all'aumento della produzione e dell'occupazione. Il consumo privato dovrebbe al tempo stesso diminuire di 225 milioni di sterline, come stima modesta. In complesso, si devono quindi sottrarre dal consumo, in cifra tonda, 1.000 milioni di sterline di redditi privati. A questa cifra siamo arrivati sulla base dei salari e dei prezzi d'anteguerra. Siccome si sono già verificati notevoli aumenti di prezzi e salari, tutte le nostre cifre dovrebbero essere notevolmente aumentate in termini di prezzi e salari attuali. Alla fine di gennaio 1940, i prezzi in grosso erano saliti del 27%, il costo della vita (dopo correzione delle variazioni stagionali) del 10% e i salari forse del 5%; ciò che significa che i valori aggregati di cui parlo dovrebbero essere aumentati di circa il 10% per adeguarli ai livelli dei salari e dei prezzi correnti a tale data.

Ho sentito avanzare l'argomento che, anche ammettendo queste cifre come esatte, esse non dimostrano la necessità di domandare sacrifici alla classe lavoratrice. È riconosciuto che i lavoratori dovranno lavorare di più. Ma in tal caso il loro consumo dovrebbe aumentare proporzionalmente. Se il costo della vita aumenta, i saggi di salario, e non soltanto i guadagni totali, dovrebbero aumentare nella stessa misura. Tutto il costo reale della guerra, si sostiene, dovrebbe essere sostenuto dalle classi più ricche. Anzi, anche di più: la maggior domanda di servizi del lavoro dovuta alla guerra offre l'occasione da lungo tempo attesa di accrescere il consumo della classe lavoratrice al di sopra del suo livello precedente.

Pretendono realmente i lavoratori di essere i soli profittatori di guerra, cogliendo occasione da questa per accrescere il loro consumo, e che altri debbano sostenere più dell'intero onere della guerra? Oppure questo è soltanto ciò che alcuni dei loro capi rivendicano a loro nome? Questa è una questione politica, alla quale io non sono competente a dare risposta; né è necessario che la dia.

Infatti, dal punto di vista pratico, dubito che questa sia una delle alternative a disposizione. In ogni caso, non è qualcosa che si verificherà automaticamente se non avremo alcuna politica e non faremo niente. Se andiamo avanti senza un piano generale, il risultato non sarà questo, ma l'inflazione e la scarsità di merci nei negozi. E l'inflazione, come vedremo, andrebbe chiaramente a vantaggio della classe più ricca, dando come risultato che questa classe sosterebbe non già di più, ma di meno della sua giusta quota dell'onere della guerra. Dovrò spesso ripetere, prima di arrivare alla fine di quest'opera, che le mie proposte si dovrebbero comparare non con qualche alternativa immaginaria, ma con le alternative effettive che si verificano, o che stanno per verificarsi, sotto i nostri occhi.

Ma esaminiamo i fatti. Ancora una volta, le cifre che utilizzo non sono nulla di più di una grossolana approssimazione alla verità. Non conosciamo esattamente come il reddito nazionale si distribuisce fra le diverse classi di redditi, benché questo sia evidentemente un argomento di primaria importanza. Vi sono cifre abbastanza buone sulle quote spettanti alle persone con meno di 250 sterline all'anno e a quelle con oltre 2.000 sterline all'anno; ma per le importanti classi di redditi intermedie le informazioni sono insufficienti. Tuttavia, mentre molti particolari di quanto segue sono probabilmente imprecisi, non credo che il quadro generale sia ingannevole.

Come prima, usiamo come unità di misura prezzi e salari d'anteguerra; se abbandoniamo questi riferimenti, ci troviamo infatti su sabbie mobili.

Cominciamo con l'importo totale dei redditi personali prima della guerra (si vedano all'Appendice I le basi di questo calcolo), aggiungendovi il presumibile aumento per la guerra e deducendo le imposte e tasse già pagate negli anni d'anteguerra:

Classi di redditi ^a	Meno di 250 sterline	da 250 a 500 sterline	oltre 500 sterline	Totale
	(Milioni di sterline)			
Anteguerra	2.910	640	1.700	5.250
Aumenti di guerra . . .	425	100	300	825
Totale redditi di guerra .	3.335	740	2.000	6.075
Imposte e tasse d'ante- guerra	390	50	780	1.200
	2.945	690	1.220	4.855

a. Si deve intendere che le classi di redditi comprendono coloro che ne facevano parte anteguerra, anche qualora gli aumenti di guerra possano aver spostato alcuni individui in classi di reddito più elevate.

L'ultima riga ci dà i redditi utilizzabili per far fronte alla maggiore spesa di guerra, con maggiori imposte oppure con prestiti, tenuto conto di quanto può essere ottenuto dal capitale esistente. (Le cifre danno chiara prova del modo in cui la classe di redditi da 250 a 500 sterline sfugge attualmente alla sua giusta quota di tassazione: gli appartenenti a tale classe pagavano effettivamente in imposte una quota dei propri redditi d'anteguerra assai minore della classe di redditi inferiore, al di sotto di 250 sterline: il 7,8% in confronto al 13,4%).

La cifra che abbiamo accolta al cap. III come maggior spesa del governo è di 1.850 milioni di sterline, di cui 150 milioni potrebbero ricavarsi dalla mancata copertura di deprezzamenti correnti e 350 milioni dalla liquidazione di attività e da prestiti esteri, prima di far intervenire il risparmio normale. Rimangono così 1.350 milioni di sterline da coprire mediante maggiori

imposte e mediante risparmio nuovo (compreso il risparmio normale), volontario e involontario.

Possiamo contare, nelle condizioni attuali, su un importo di risparmio volontario di almeno 400 milioni di sterline, anche se la tassazione fosse portata ad un alto livello e se fosse pure adottata la proposta di cui appresso, sui redditi differiti. Ritengo anzi che questa cifra sia notevolmente al di sotto dell'aspettativa più probabile, che si potrebbe stimare ad almeno 150 milioni di sterline in più; e riservo questo margine per compensare errori in senso opposto compiuti altrove nei calcoli. Compresi in tale importo vi sono almeno 100 milioni di sterline introitati dalle casse governative per il fondo di disoccupazione, i fondi di assicurazione malattie e pensioni, i fondi per rischi di guerra e simili; importi che devono essere posti a diminuzione della domanda netta da parte del governo verso il pubblico, giacché sarebbe difficile attribuirli al risparmio personale di un dato gruppo qualsiasi. Inoltre, almeno 300 milioni di sterline sono probabilmente accumulati attraverso le cooperative edilizie, le assicurazioni sulla vita e i fondi liquidazione personale, gli utili non distribuiti di società (i quali erano stimati da soli, anteguerra, a 300 milioni di sterline) ed altri canali istituzionali, anche se gli individui non effettuassero alcun risparmio volontario oltre alle altre richieste loro rivolte. Distribuendo quest'importo in modo piuttosto arbitrario (in mancanza di informazioni esatte) fra le diverse classi di reddito, si arriva alle cifre seguenti:

Classi di redditi	Meno di 250 sterline	da 250 a 500 sterline	oltre 500 sterline	Totale
	(Milioni di sterline)			
Redditi di guerra, meno imposte d'anteguerra . .	2.945	690	1.220	4.855
Risparmio volontario mi- nimo	50	75	175	300
	2.895	615	1.045	4.555

dalle quali occorrerebbe ancora trovare 950 milioni di sterline per il governo. Anche tenendo conto di un ampio margine di errore in questo calcolo, esso mostra ché se ogni persona con un reddito di oltre 500 sterline all'anno

dovesse pagare in imposte l'intera eccedenza del suo reddito rispetto a quella cifra, il ricavo dell'imposta non sarebbe ancora sufficiente ^a, giacché ammonterebbe a 625 milioni di sterline, pari a due terzi soltanto del fabbisogno del governo.

E tuttavia quest'ipotesi è una grossolana esagerazione di quanto ci si può attendere dal nostro sistema fiscale. Una tassazione su questa scala comporterebbe tali e tante violazioni di contratti e impegni esistenti da ridurre fortemente gli stessi redditi imponibili. Una parte importante di tali redditi è spesa in tasse e altri scopi che non accrescono il consumo personale, in risorse correnti per le quali impieghi alternativi avrebbero assai minor valore, e in salari e stipendi al personale. Ne deriva che un contributo importante dev'essere ottenuto in un modo o nell'altro dalla classe di redditi al di sotto di 500 sterline all'anno.

Non è nemmeno possibile fissare il limite esente a 250 sterline all'anno. Vi sono circa 2.430.000 persone con un reddito al di sopra di tale cifra. Se fosse prelevata l'intera eccedenza dei loro redditi rispetto a 250 sterline, ossia 1.050 milioni di sterline ^b, e ammesso che ciò non provocasse come ripercussione alcuna riduzione dei redditi (che è ben lontano dalla realtà), essa sarebbe appena superiore al fabbisogno del governo. Se il costo della guerra dev'essere sostenuto dai redditi superiori a 250 sterline all'anno, ciò significherebbe prelevare da tali persone in forma di risparmio e di tassazione (vecchia e nuova) circa tre quarti dei loro redditi totali del tempo di guerra, lasciando loro poco più di un quarto del reddito per il consumo proprio.

Considerate queste cifre, non si può ragionevolmente ammettere che la guerra possa essere finanziata senza addossare qualche onere ai maggiori redditi di guerra della classe con 5 sterline settimanali o meno. Questo gruppo rappresenta infatti circa l'88% della popolazione, oltre il 60% dei redditi personali totali del paese, tenuto conto degli aumenti di guerra (in séguito all'aumento della produzione, ma esclusi gli aumenti dei saggi di salario) e dedotte le imposte e tasse d'anteguerra, e circa due terzi del consumo corrente. Inoltre i redditi di questo gruppo saranno stati accresciuti mediamente di circa 15% in séguito alla guerra. Si può seriamente ammettere che a coloro che hanno meno di 5 sterline settimanali sia concesso di accrescere il proprio consumo medio del 15%, mentre a tutti coloro che hanno più di 5 sterline settimanali sia lasciato mediamente soltanto un quarto

del loro reddito da consumare? L'unica questione è quindi quale ampiezza deve avere il contributo di questa classe di redditi e il modo con cui tale contributo si può ottenere col minimo sacrificio e con la massima giustizia.

Se disponiamo di un piano deliberato, si potranno considerare e pesare le considerazioni di giustizia sociale. In mancanza di tale piano (come attualmente), esse saranno abbandonate all'arbitrio.

Come base di discussione, sottopongo nei due capitoli seguenti una proposta, suscettibile di modifiche e miglioramenti in cento particolari, mal che credo contenga un principio tale da promuovere maggior giustizia sociale rispetto a ogni altro piano. Essa dovrebbe essere giudicata non in confronto con qualche alternativa immaginaria o con qualche irrealizzabile modello di perfezione, ma in confronto con quanto accade effettivamente sotto i nostri occhi.

V

PROGETTO DI PAGHE DIFFERITE, ASSEGNI FAMILIARI E RAZIONE A BUON MERCATO

Sono ora arrivato ad un punto dell'esposizione al quale devo scegliere se essere troppo preciso o troppo vago. Se formulo una proposta concreta in tutti i particolari, mi espongo a cento critiche su punti non essenziali alla logica del piano. Se procedo ulteriormente con l'uso di cifre a titolo di illustrazione, sono coinvolto sempre più in stime scarsamente fondate; e corro il rischio di annegare il lettore in una massa di particolari che possono non essere esatti e potrebbero certamente essere corretti senza danneggiare il tessuto principale. D'altra parte, se mi limito a generalità, non dò al lettore materia sufficiente per un giudizio; e ciò significherebbe in realtà eludere la questione, giacché le dimensioni, l'ordine di grandezza dei fattori di cui si tratta, sono tutt'altro che un particolare irrilevante.

Mi propongo di correre il rischio di dare troppi particolari e troppe stime piuttosto che troppo poche, contando sulla benevola comprensione del mio metodo da parte del lettore. Per venirgli incontro, distinguerò fra i principi, che sono essenziali, e i particolari che hanno valore illustrativo; comincerò in questo capitolo con alcune generalità (benché non del tutto indipendenti dalle cifre), lasciando al capitolo successivo di offrire il progetto operativo.

Siamo pervenuti alla conclusione generale che, tenendo conto

dell'aumento della produzione di guerra e accettando il provento d'anteguerra dalle imposte e quell'ammontare di risparmio sul quale possiamo contare in ogni caso, rimangono circa 950 milioni di sterline di redditi in mani private che non devono essere spesi, bensì destinati al finanziamento della guerra.

Stimo che forse fino a metà di questo importo, ossia 500 milioni di sterline, può essere prelevato con imposte. Infatti le imposte di guerra già applicate secondo il bilancio di emergenza di sir John Simon possono contribuire a tal fine con un provento di 400 milioni di sterline, riferito ad un anno intero e trascurando i ritardi dell'incasso. Comprendo in tale importo almeno 100 milioni di sterline dall'imposta sui sovraprofiti, anche qualora riuscissimo ad evitare un'inflazione di intensità significativa. L'inflazione, naturalmente, eleverebbe fortemente il provento di questa imposta; ma il provento rimarrebbe importante anche senza questo ausilio non richiesto, in parte come conseguenza del più elevato livello della produzione, e in parte per il fatto che la distribuzione dei profitti fra le diverse imprese singole è sostanzialmente diversa da quella che era nell'anno base. Altri provvedimenti fiscali, compresa un'imposta di vendita su certi articoli non di prima necessità, dovrebbero poter fruttare altri 100 milioni di sterline. Ma non sarebbe facile per il nostro meccanismo fiscale raccogliere molto di più degli importi indicati, rispettando la giustizia e l'efficienza, salvo che mediante un'imposta generale sulle vendite o un'imposta sui salari o impiegando l'inflazione come coadiuvante dell'esattore delle imposte.

L'idea di colmare il disavanzo rimanente di 450 milioni di sterline, oltre ai 400 milioni già considerati, mediante il risparmio volontario, senza alcun aiuto dall'inflazione, è una chimera. Va ricordato che abbiamo già supposto sottoscrizioni del pubblico ai prestiti governativi per un importo annuo di 900 milioni di sterline (350 milioni in corrispettivo di attività sull'estero, 150 milioni dai fondi ammortamento e 400 milioni dal nuovo risparmio), meno quegli importi che il governo può ottenere da investimenti in fondi governativi, ecc., dall'assunzione di debiti all'estero e dal ricavo di vendite di oro; giacché la spesa aggiuntiva totale del governo non è di 950 milioni di sterline all'anno, ma (con i nostri presupposti) di 1.850 milioni. Per le ragioni già indicate, il risparmio aggiuntivo dovrebbe venire in gran parte dalle persone aventi redditi di 5 sterline settimanali o meno e presupporrebbe un mutamento delle loro abitudini di spesa, del quale non esiste alcuna prova.

Per queste stesse ragioni, l'ammontare di cui si deve decurtare la spesa

potenziale delle persone appartenenti alle classi di reddito più basse sarà più o meno lo stesso qualunque sia il metodo adottato. L'inflazione sarà l'alternativa più onerosa, giacché essa apporterà inevitabilmente qualche vantaggio alla classe imprenditoriale, e potrebbe costare al lavoratore il 20% in termini del valore reale dei suoi guadagni. L'inflazione sarà anche la più onerosa sui redditi più bassi, difetto che essa condivide con un'imposta generale sulle vendite. Le imposte nuove, come un'imposta sulle vendite o un'imposta sui salari, o le imposte vecchie aiutate dall'inflazione, sono simili fra loro nel senso che in definitiva esse privano i lavoratori del beneficio del guadagno derivante dall'accresciuto onere del lavoro. Essi lavoreranno di più, ma, come gruppo, non trarranno *mai* vantaggi personali da tale maggior lavoro. Questo è quanto si verificherà, e inevitabilmente, se il Tesoro dello stato e i capi dei sindacati dei lavoratori si metteranno d'accordo sull'unica cosa per la quale sarà più facile che essi si accordino, cioè di lasciar andare le cose senza una politica definita, seguendo i metodi consuetudinari e respingendo le idee nuove.

Ma non esiste un metodo migliore? Abbiamo visto che è fisicamente impossibile che la società nel suo complesso consumi *ora* l'equivalente del suo accresciuto sforzo di guerra. Questo è ovvio: lo sforzo di guerra ha lo scopo di pagare il costo della guerra stessa; non può far fronte al tempo stesso ad un consumo accresciuto. Coloro i quali compiono lo sforzo bellico hanno quindi la scelta fra due sole alternative: possono rinunciare del tutto al consumo equivalente, o possono *differirlo*.

Per ciascun individuo, è un gran vantaggio conservare i diritti sui frutti del proprio lavoro anche qualora egli debba rimandare il godimento di tali frutti. La sua ricchezza personale ne è accresciuta: poiché tali diritti sono una ricchezza, la disponibilità di un diritto sul consumo differito.

Questo ci suggerisce la via d'uscita: un'adeguata quota dei guadagni di ciascuno deve assumere la forma di *paga differita*.

Una volta stabilito questo principio generale, cominciano le difficoltà pratiche del nostro piano. Anche se dovessimo applicare il principio nella forma più grezza, poniamo differendo uniformemente il 20% di tutti i redditi al netto del pagamento delle imposte d'anteguerra, ciò sarebbe sempre assai meglio dell'alternativa dell'inflazione. Ma l'opinione pubblica, forse a ragione, esige che un piano deliberato, e particolarmente un *nuovo* piano, rappresenti non soltanto qualcosa di meglio che non far nulla, ma qualcosa di

assai meglio. Un nuovo piano deve far fronte ad obiezioni che si muoverebbero ugualmente nei confronti del vecchio piano, ma che in quest'ultimo caso l'abitudine ci ha fatto dimenticare. Si richiede al nuovo piano di rispondere ad ideali di giustizia sociale assai superiori a quelli ottenibili senza di esso.

Questa esigenza sia la benvenuta. Vi è tutto da guadagnare se la trasformazione di ordinamenti esistenti, richiesta dalle esigenze della finanza di guerra, ci può offrire l'occasione per migliorare la distribuzione sociale dei redditi.

Avendo in mente questo obiettivo, al primo principio di differire una parte dei guadagni correnti, possiamo aggiungerne un secondo e un terzo. Abbiamo suggerito che circa metà di quanto è necessario può essere ottenuta direttamente con l'imposta, lasciando l'altra metà da ottenere mediante il differimento dei guadagni. Il nostro secondo principio sarà allora che il grosso delle nuove imposte colpirà le classi di reddito di 250 sterline o più, e che il contributo delle classi di reddito inferiori assuma principalmente la forma non di rinunciare definitivamente al reddito, ma semplicemente di differirlo.

Il terzo principio deve mirare al mantenimento di un adeguato livello minimo del tenore di vita, migliore e non peggiore di quanto è esistito finora. Così, mentre il secondo principio addossa un onere più forte alle classi più ricche, il terzo principio concede speciale sollievo alle classi più povere.

Per realizzare il terzo principio sono necessarie due proposte distinte. Nel progetto pubblicato originariamente nel «Times» avevo cercato di risolvere il problema proponendo un reddito minimo esente, minimo da elevare per i coniugati secondo l'ampiezza della famiglia. La proposta fu giustamente criticata, giacché l'assegno familiare che ne sarebbe risultato era inadeguato. Il progetto che segue va assai più avanti e oso sperare che rappresenti un grande miglioramento.

Da alcuni anni a questa parte si è sviluppato un movimento crescente dell'opinione pubblica a favore degli assegni familiari. In tempo di guerra, è naturale che si ci preoccupi più del solito del costo della vita; e non appena vi è una minaccia di aumento del costo della vita e una rivendicazione di aumenti salariali per farvi fronte, viene in primo piano la questione degli assegni familiari. Infatti l'onere dell'aumento del costo della vita dipende in gran parte dall'ampiezza della famiglia di ciascun lavoratore. A prima vista

sembra paradossale proporre in tempo di guerra una costosa riforma sociale che non abbiamo ritenuto possibile permetterci in tempo di pace. Ma in verità, il bisogno di una tale riforma diviene tanto maggiore in tempo di guerra, da offrire forse l'occasione più adatta per realizzarla.

Condivido l'opinione di molti altri che questo è il tempo per tale riforma. Raccomando quindi che sia pagato in contanti un assegno familiare di 5 scellini settimanali per ogni figlio fino all'età di 15 anni. Stimo il costo netto di tale sistema a 100 milioni di sterline; le basi del calcolo sono esposte nell'Appendice III.

È sufficiente questo provvedimento? Dobbiamo considerare la classe piuttosto ampia, con redditi bassi che non saranno accresciuti dalla guerra, o almeno non accresciuti in misura sufficiente a tenere il passo col rialzo del costo della vita. Vi è inoltre la richiesta, da parte dei sindacati dei lavoratori, di qualche garanzia contro il rischio che il rialzo dei prezzi superi il livello dei salari, anche se fosse accettato un sistema di paghe differite o qualcosa di analogo.

Per far fronte a queste richieste, una parte importante dell'opinione pubblica, che ha ricevuto l'autorevole appoggio di sir Arthur Salter, di R. H. Brand, del prof. John Hicks e della signora Ursula Hicks, raccomanda che una razione minima di generi di consumo sia messa a disposizione ad un prezzo fisso a buon mercato, anche qualora ciò richiedesse qualche sussidio. Se fossi consulente del Tesoro, sarei preoccupato da una tale proposta, presa isolatamente, giacché in certe circostanze essa potrebbe addossare alla pubblica finanza un onere pressoché insostenibile. Ma l'accoglierei con favore se essa fosse considerata come parte di un sistema più vasto, comprendente il differimento di una quota dei guadagni, concordato con i sindacati dei lavoratori.

Questa razione minima non dovrebbe comprendere tutti gli articoli coperti dall'indice del costo della vita, ma dovrebbe essere ristretta ad un elenco limitato di generi di prima necessità disponibili in tempo di guerra. Nemmeno si dovrebbe fornire un impegno assoluto quanto ai prezzi futuri. Si dovrebbe d'altra parte riconoscere ai sindacati dei lavoratori, nel caso di aumenti del costo della razione minima, la libertà di rivendicare aumenti corrispondenti dei salari.

Ma dovrebbe essere condizione assoluta di tale sistema che sia accettato nello stesso tempo un sistema di paghe differite; e che i sindacati dei

lavoratori si impegnino a non rivendicare ulteriori aumenti dei salari monetari basati sul costo della vita, con la salvaguardia di cui sopra.

Senza queste condizioni, la pressione del potere di acquisto a disposizione nelle mani dei consumatori renderebbe troppo pericoloso ogni tentativo di fissare i prezzi. I prezzi bassi della razione minima libererebbero semplicemente un maggior potere di acquisto utilizzabile in altre direzioni, spingendo così in alto altri prezzi, con una disparità eccessiva con i prezzi della razione fissa. Sarebbe un errore evidente cercare di fissare i prezzi al consumo, pur permettendo un aumento indefinito del potere di acquisto nelle mani dei consumatori.

Per i sindacati dei lavoratori, un sistema come questo offre grandi ed evidenti vantaggi in confronto all'inflazione progressiva o ad un'imposta sui salari. Malgrado le esigenze della guerra, ai lavoratori verrebbe assicurato, immediatamente o più tardi, il godimento di un consumo pienamente commisurato al loro maggior sforzo; mentre gli assegni familiari e la razione a buon mercato migliorerebbero effettivamente, anche durante la guerra, la posizione economica delle famiglie più povere. Riusciremmo così a cogliere l'occasione della guerra per realizzare un progresso sociale positivo. Quale grande vantaggio in confronto con lo sterile tentativo di evadere la quota ragionevole dell'onere di una guerra giusta, per terminare in una progressiva inflazione!

VI

PARTICOLARI

Ho evitato nei capitoli precedenti di dare cifre precise sulla quota dei guadagni da differire e sul reddito minimo che andrebbe esente dal differimento. Coloro che accettano il principio possono non accogliere i particolari; è quindi meglio distinguere l'uno dagli altri per quanto possibile. Le cifre che seguono sono esposte come base di discussione. I particolari sono una questione di grado e di opinione. Se queste proposte sono errate, l'errore può consistere nel disporre, a favore delle classi di redditi al di sotto di 5 sterline alla settimana, concessioni maggiori di quelle che poi risulterà facile mantenere; ossia concessioni che sarebbero a mio avviso ancora possibili coi presupposti di un adeguato incremento della produzione e di una

spesa governativa che non superi le stime date sopra, ma non più realizzabili se l'uno o l'altro di questi presupposti viene a mancare.

Le basi sulle quali sono stati elaborati questi particolari sono le seguenti:

1) Il consumo reale complessivo delle persone della classe di redditi di 5 sterline settimanali o meno dovrebbe essere mantenuto quanto più a lungo possibile al livello d'anteguerra o quasi.

2) Coloro che si trovano nella metà inferiore di questa classe hanno tratto probabilmente un vantaggio scarso o nullo dall'aumento complessivo dei redditi di guerra, e quindi non si possono permettere di differire una quota importante dei loro guadagni correnti se devono conservare il loro tenore di vita.

3) Siccome è inevitabile un certo rialzo del costo della vita rispetto ai saggi di salario (ma non rispetto ai guadagni totali), e siccome è impossibile, con qualunque sistema, evitare disparità individuali di trattamento, dovremmo assicurarci, mediante gli assegni familiari, che le disparità operino a favore delle famiglie più numerose, di modo che queste si trovino con certezza comparativamente meglio.

4) Siccome gli accresciuti redditi di guerra rappresentano probabilmente un maggior sforzo lavorativo più nel caso delle classi inferiori di reddito che in quello delle classi superiori, il contributo delle prime dovrebbe avvenire principalmente nella forma di differimento dei guadagni, e il contributo delle seconde, principalmente nella forma di maggior tassazione.

5) L'aumento del costo delle importazioni comporterà probabilmente un incremento del costo della vita rispetto ai salari di non meno del 5%, anche con l'adozione di sussidi.

Rimane la questione se possiamo sperare di provvedere tutti i 950 milioni di sterline necessari, o anzi i 1.050 milioni compreso il costo degli assegni familiari, mediante la tassazione e le paghe differite. Le proposte che avevo formulate nel «Times» e nell'«Economic Journal» erano un po' deboli sotto questo aspetto, rimanendo deliberatamente al di sotto di quanto era necessario. Ora mi sembra consigliabile cominciare con un progetto che intenda essere adeguato, anche se soltanto come modello di perfezione. È certo infatti che le concessioni successive diminuiranno progressivamente il ricavo della tassazione e delle paghe differite; cosicché un progetto che è modestamente inadeguato all'inizio diventerà seriamente inadeguato alla fine. Siccome varie concessioni raccomandate nel capitolo seguente costeranno

presumibilmente almeno 50 milioni di sterline, ritengo che si debba mirare, per le paghe differite, ad un sistema che frutti l'importo lordo di 600 milioni di sterline.

Se le aliquote proposte appresso raggiungano di fatto questo obiettivo, è impossibile pronosticare seriamente. Esse *mirano* a realizzare i principi suesposti. Se è dimostrato che non possono realizzarli, esse potranno essere corrispondentemente modificate. Messo in cifre, *l'obiettivo* della distribuzione degli oneri è indicato nella tabella seguente.

La perdita sopra stimata, dovuta ad un aumento del costo della vita rispetto ai salari, ammette un costo della vita del 10% superiore al livello d'anteguerra, soltanto in parte compensato da un aumento dei salari del 5%. Questa è all'ingrosso la situazione attuale. La stima ammette che la classe di redditi superiore sia colpita da questo fattore un po' meno della classe inferiore.

Classi di redditi	Meno di 250 sterline	Oltre 250 sterline	Totale
	(Milioni di sterline)		
Maggiori imposte ^a	150	350	500
Guadagni differiti	250	350	600
Perdita per l'aumento relativo del costo della vita	125	50	175
	525	750	1.275
Meno, aumento dei redditi di guerra	425	400	825
	100	350	450
Meno, assegni familiari ^b	100	—	100
Diminuzione del consumo reale	—	350	350

a. Compreso il maggior ricavo di imposte d'anteguerra.

b. Per semplicità, suppongo che nell'attuale imposta sul reddito, la quota esente per i figli costi già in media 5 scellini per figlio per la classe di redditi intorno a 250 sterline, la qual cosa può essere esatta o no. Probabilmente è una stima esagerata, dato che l'esenzione risulta di 3 scellini e 9 denari per figlio fino ad un reddito guadagnato

di circa 400 sterline, ed aumenta progressivamente col crescere del reddito fino a 7 scellini e 6 denari.

In termini di consumo reale d'anteguerra il risultato finale significa, molto all'ingrosso, che il consumo complessivo della classe di redditi superiore sarà ridotto di un buon terzo, e il consumo complessivo della classe inferiore non sarà ridotto per nulla. Ma il lettore comprenderà che navighiamo in acque statistiche profonde, e vi è il rischio di seri errori di particolari nelle cifre che, forse con troppa audacia, ho date sopra.

La distribuzione degli oneri può prestare il fianco alla critica che essa domanda un sacrificio relativo troppo grave agli appartenenti alla classe di redditi superiore. Certamente essa utilizza l'occasione della finanza di guerra per effettuare una considerevole redistribuzione del reddito nel senso di una maggiore eguaglianza. Crede forse qualche capo sindacale responsabile che un aumento delle remunerazioni salariali, nella vana rincorsa al costo della vita, o qualunque altra alternativa, possano operare più giustamente di questo piano, o con maggior vantaggio per le classi di redditi inferiori?

Una forte raccomandazione di quanto è qui proposto dovrebbe essere la circostanza che questo piano offre una speciale protezione agli appartenenti alla classe di redditi più bassa, 3 sterline o meno alla settimana, che non beneficino di aumenti di guerra dei guadagni, e ai lavoratori con famiglia a carico i quali sono meno in condizioni di rinunciare a qualsiasi miglioramento di cui possano beneficiare.

Qual è la formula migliore per raggiungere questo risultato? Nei miei articoli sul «Times» avevo proposto una formula che aveva il vantaggio di presentare il risultato congiunto, per il contribuente, dell'applicazione diretta dell'imposta e del differimento dei guadagni. Questa formula si prestava a varie critiche minori sui particolari, di cui l'amministrazione fiscale dovrebbe tener conto in un progetto applicativo. Ma dopo lunga riflessione non sono stato capace di trovarne una migliore per esprimere lo scopo e il risultato generale del piano. La devo dunque conservare, subordinatamente a certi aggiustamenti resi necessari dalla redistribuzione all'interno della classe di redditi inferiore, che ora propongo di operare mediante gli assegni familiari, e da una più attenta considerazione del modo in cui essa interferisce col carico delle imposte dirette. La formula riveduta è data nell'Appendice IV e i suoi

singoli effetti sono indicati qui appresso.

1) *Assegni per i figli*. Il sistema delle detrazioni fiscali per i figli secondo l'attuale imposta sul reddito mostra serie anomalie quando lo si esamina da vicino. Per una persona con un reddito guadagnato di 250 sterline, la detrazione risulta di 7 sterline all'anno per il primo figlio e nulla per i figli successivi; e sale gradatamente con l'aumentare del reddito fino ad un massimo di 18 sterline e 15 scellini per ciascun figlio. Per coloro che non sono assoggettati all'imposta sul reddito non vi è alcun assegno per i figli, ma tali assegni sono pagati in un certo numero di casi speciali. In luogo del sistema attuale delle detrazioni per i figli, propongo il pagamento uniforme di 5 scellini settimanali per figlio, ossia 13 sterline all'anno, sia per i contribuenti all'imposta sul reddito che per i lavoratori soggetti all'assicurazione obbligatoria.

2) *Reddito base minimo*. Come reddito base minimo che dovrebb'essere esentato dal sistema delle paghe differite, propongo 35 scellini settimanali per i celibi e 45 scellini per i coniugati. Se si preferiscono cifre diverse, si potrà fare l'aggiustamento modificando le percentuali da prelevare per le paghe differite, al di sopra del minimo esente.

3) *Redditi eccedenti il reddito base*. Una percentuale di tutti i redditi eccedenti il minimo base è da versare al governo, in parte direttamente come imposta e in parte come paga differita; la percentuale del prelevamento complessivo sale rapidamente con l'aumentare del livello di reddito. La formula per i calcoli è data nell'Appendice IV, ma il suo effetto su vari livelli di reddito è mostrato più chiaramente nella tabella che segue. Preso come riferimento di base il coniugato senza figli, la percentuale del suo reddito da prelevare per coprire la paga differita (oltre all'imposta e alla sovraimposta sul reddito) risulta come segue:

fino a	45	scellini settimanali:	nulla
	50	»	»
	55	»	»
	60	»	»
	80	»	»
	100	»	»
fino a	300	sterline annue	21%
	400	»	»
	500	»	»
	700	»	»
	1.000	»	»
	2.000	»	»
	5.000	»	»
	10.000	»	»
	20.000	»	»
	50.000	»	»
oltre	50.000	»	»

Come indica la tabella successiva, la proposta degli assegni familiari rende il risultato assai più favorevole di quanto indicato sopra per il lavoratore con figli giovani nelle classi di redditi inferiori. Con due figli, egli avrebbe un trattamento complessivamente assai più favorevole fino a redditi di 75 scellini settimanali.

4) *Divisione fra tassazione e paga differita.* La quota di ciascun reddito individuale prelevata con la formula di cui sopra sarà impiegata dapprima per pagare l'imposta e la sovraimposta sul reddito, ove queste siano dovute. Il resto sarà accreditato al contribuente come deposito, nel modo spiegato al capitolo seguente. Il risultato finale di tutto questo in diversi casi singoli è indicato nelle due tabelle seguenti:

	Guadagno settimanale	Paga	Imposta sul reddito attuale
	(Scellini)		
Celibe	35/—	—	—
	45/—	3/6	—
	55/—	5/9	1/3
	75/—	9/9	4/3
	80/—	10/9	5/—
Coniugato	100/—	14/3	8/6
	35/—	—	—
	45/—	—	—
	55/—	3/6	—
	75/—	10/6	—
	80/—	12/3	—
	100/—	15/10 1/2	3/4 1/2

	Guadagno settimanale	Paga differita e imposta sul reddito	Assegni familiari	Residuo in contanti per il consumo
	(Scellini)			
Coniugato con 2 figli giovani	35/—	—	10/—	45/—
	45/—	—	10/—	55/—
	55/—	3/6	10/—	61/6
	75/—	10/6	10/—	74/6
	80/—	12/3	10/—	77/9
	100/—	19/3	10/—	90/9
Coniugato con 3 figli giovani	35/—	—	15/—	50/—
	45/—	—	15/—	60/—
	55/—	3/6	15/—	66/—
	75/—	10/6	15/—	79/6
	80/—	12/3	15/—	82/9
	100/—	19/3	15/—	95/9

Così un uomo coniugato con 2 figli giovani rimarrà con una somma in contanti effettivamente maggiore che adesso fin quasi ad un reddito di 75

scellini settimanali; con 3 figli giovani, fin quasi ad un reddito di 95 scellini. Inoltre i capi famiglia avranno accreditate cifre importanti come paga differita, oltre all'aumento della somma in contanti per il consumo immediato.

Per un coniugato ^a con un reddito guadagnato di oltre 5 sterline settimanali, il risultato è il seguente (sterline):

Reddito totale	Imposta e sovrainposta sul reddito da pagare	Reddito differito	Reddito rimanente
300	15	49	236
400	31	68	301
600	93	76	431
1.000	218	135	647
2.000	562	285	1.153
5.000	2.055	630	2.315
10.000	5.268	1.156	3.576
20.000	13.018	1.896	5.088
100.000	80.768	4.133	15.099

Alle classi di reddito più alte la percentuale del reddito differito sul reddito totale discende notevolmente. Ma non può ritenersi troppo bassa se si tien conto degli enormi importi prelevati da tali redditi mediante l'imposta e la sovrainposta sul reddito. Ad esempio a 100.000 sterline il reddito differito è solo il 4% del reddito totale, ma è pari al 21 1/2% del reddito rimanente dopo pagate tali imposte.

5) *Metodo di esazione.* Per la popolazione sottoposta ad assicurazione il metodo di esazione sarebbe lo stesso di quello per le assicurazioni sociali. Ciascun lavoratore assicurato riceverebbe una Carta di paga differita sulla quale verrebbe applicato il timbro del datore di lavoro. Per i contribuenti all'imposta sul reddito, il metodo sarebbe lo stesso che per tale imposta. Per i redditi fino a 750 sterline all'anno, tutta la questione della paga differita potrebbe essere trattata assieme alle quote esenti dall'imposta sul reddito. Per i contribuenti alla sovrainposta sul reddito, il metodo sarebbe lo stesso che per tale sovrainposta. Non sarebbe quindi necessario alcun nuovo meccanismo di accertamento né di esazione, grosso vantaggio per un

provvedimento in tempo di guerra.

Nel caso di guadagni variabili nel corso del tempo, si comincerebbe col prelevare l'aliquota di paga differita applicabile a ciascun periodo di paga. Ma questo prelevamento potrebb'essere adeguato all'aliquota applicabile ai guadagni medi per trimestre, o altro periodo opportuno, giacché la carta menzionerebbe tutti gli elementi necessari a tal fine.

6) *Depositario della paga differita.* Potrebbe esser lasciata all'individuo una larga libertà di scelta dell'istituto presso cui depositare la sua paga differita. Egli potrebbe scegliere la sua cooperativa, la sua unione sindacale, o qualsiasi altro ente autorizzato agli effetti dell'assicurazione malattie; o, in mancanza di tali preferenze, la cassa di risparmio postale. Gli enti appartenenti agli stessi lavoratori sarebbero così incoraggiati ad assumersi la gestione dei fondi in loro vece; se lo si desidera, si potrebbe lasciare a tali enti una notevole discrezionalità circa le condizioni alle quali tali risorse potrebbero esser messe a disposizione dell'individuo per far fronte a situazioni personali speciali, come è proposto nel capitolo seguente.

Il lettore comprenderà facilmente che si potrebbero ottenere gli stessi risultati abbassando i limiti esenti per l'imposta sul reddito ed elevando le aliquote dell'imposta e della sovraimposta sul reddito, applicabili ai diversi livelli di reddito, alle percentuali del reddito esposte nell'Appendice IV. Per coloro che diffidano dei progetti fantasiosi e preferiscono attenersi a metodi ben chiari, questa è un'alternativa più sicura. Se ad essa si accompagnano gli assegni familiari, non vedo obiezioni fiscali a tale soluzione. Dal punto di vista sociale, preferisco la proposta più nuova, che comporta un maggior incentivo all'applicazione personale, dà meno senso di sacrificio e ne richiede effettivamente di meno e diffonde in tutta la società i vantaggi della sicurezza, offerta dalle risorse risparmiate, su scala assai più larga di quanto è avvenuto finora.

VII

LIQUIDAZIONE DELLA PAGA DIFFERITA E IMPOSTA SUL CAPITALE

Quella parte dei guadagni e altri redditi del pubblico, che va differita secondo questo piano, sarebbe depositata a credito dell'avente diritto come

deposito bloccato presso la cooperativa o altro ente autorizzato da lui prescelto, come esposto sopra; o, in difetto di tale scelta, presso la Cassa di risparmio postale, all'interesse composto del $2\frac{1}{2}\%$ all'anno. Se si raggiungesse il ricavo indicato nel progetto di cui sopra, l'ammontare lordo accumulato in questo modo arriverebbe a circa 600 milioni di sterline all'anno. In realtà gli importi accumulati potrebbero non raggiungere questa cifra, perché sarebbe equo disporre varie concessioni.

In primo luogo, si dovrebbe ragionevolmente concedere la facoltà di utilizzare i fondi del deposito bloccato per far fronte a certi impegni precisi a risparmiare, assunti prima della guerra: rate di pagamento a cooperative di costruzioni edilizie, premi dovuti a società di assicurazione sulla vita, impegni di acquisti con pagamento rateale, e forse prestiti bancari. (Ho già previsto a questo titolo un margine di 50 milioni di sterline; se questo fosse insufficiente, credo che vi sia anche un'importante riserva nascosta nella mia stima del risparmio volontario da prevedere indipendentemente dal sistema della paga differita). Sarebbe anche ragionevole concedere di utilizzare tali depositi per il pagamento delle imposte di successione.

In secondo luogo, si potrebbe permettere di utilizzare i conti di paga differita per la sottoscrizione di nuove polizze di assicurazione sulla vita, o di creazione di dote. Le società di assicurazione potrebbero predisporre progetti per incoraggiare tali sottoscrizioni, in forme adatte alle circostanze speciali.

In terzo luogo, siccome questi depositi rappresentano una proprietà personale dell'individuo intesa a conferirgli maggior sicurezza e a costituire una riserva per imprevisti di ordine familiare e personale, l'interessato dovrebbe essere autorizzato a ricorrervi nei casi riconosciuti dalla sua cooperativa o, nel caso delle casse di risparmio postali, da una commissione locale: ad esempio, per far fronte alla malattia, alla disoccupazione o a speciali spese familiari.

Tuttavia in generale i depositi non dovrebbero essere utilizzati che dopo la guerra: essi verrebbero allora liquidati in una serie di annualità, non eccessivamente lunga, a date da fissare dal governo. Nel frattempo essi non dovrebbero entrare nei calcoli sull'accertamento del tenor di vita o per la concessione di pensioni di vecchiaia o per l'imposta sul capitale di cui appresso, e simili.

Il tempo più opportuno per la liquidazione finale dei depositi sarebbe

all'inizio della prima depressione del dopoguerra. Allora infatti la situazione attuale sarebbe esattamente rovesciata. Invece di un'eccedenza della domanda sull'offerta, avremo una capacità di produzione eccedente la domanda corrente. Così il sistema della paga differita avrebbe un doppio vantaggio: sarebbe quasi altrettanto benefico allora, impedendo la deflazione e la disoccupazione, quanto lo è adesso nell'impedire l'inflazione e l'esaurimento di risorse scarse. È infatti molto probabile che verrà un tempo dopo la guerra in cui la nostra preoccupazione sarà di accrescere la domanda dei consumatori, come oggi è di restringerla. È prova di semplice buon senso rinviare la spesa privata dalla data in cui essa non può essere usata per accrescere il consumo alla data in cui essa offrirà occupazione a risorse che rimarrebbero altrimenti inutilizzate.

Se i depositi sono rimborsati in queste condizioni, il sistema si liquiderà da solo sia in termini di risorse reali che in termini finanziari. In termini di risorse reali, perché al consumo faranno fronte lavoro e capacità produttive che rimarrebbero altrimenti inutilizzate. In termini finanziari, perché eviterà la necessità di emettere altri prestiti per pagare la disoccupazione e le opere pubbliche e simili come mezzo di impedire la disoccupazione.

Ciò non di meno, secondo la mia esperienza, nessun'altra parte del piano ha sollevato più dubbi di questa pretesa difficoltà circa il rimborso finale dei depositi bloccati. Sono sorpreso da queste critiche, che mi sembrano irragionevoli. Il debito pubblico non sarà infatti maggiore che se lo stesso risultato fosse prodotto col risparmio volontario. Inoltre il potere discrezionale riservato al Tesoro per la data di rimborso rende più facile trattare questa sezione particolare del debito pubblico, in confronto al grosso volume rimanente di debiti a breve termine che verosimilmente la guerra si lascerà dietro. Penso che il motivo della critica sia di ritenere che il risparmio così differito venga speso dagli interessati, più facilmente del risparmio normale, non appena essi siano liberi di spenderlo. Non sono sicuro in che misura ciò si dimostrerà vero nella realtà. Può darsi che i depositi bloccati si rivelino uno strumento di una più larga diffusione dell'abitudine di piccoli risparmi, e che in larga misura i fondi rimarranno depositati, con la stessa costanza abitudinaria dei depositi presso le casse di risparmio. Ma non vi faccio affidamento. Nella misura, infatti, in cui i depositi non vengono spesi quando giunge il tempo della loro liquidazione, non si verificheranno i vantaggi sull'occupazione sopra previsti. Ammetterò tutt'al più che si

possano adottare provvedimenti intesi ad evitare che i depositi siano spesi più rapidamente di quanto possano essere sostituiti dai nuovi prestiti che in ogni caso sarebbero stati necessari per ridurre o eliminare la disoccupazione.

Se tuttavia la pubblica opinione prova tuttora difficoltà a tal riguardo, vi si può far fronte in un modo che possiede vantaggi propri. Se la guerra continua per due anni o più, il debito pubblico raggiungerà una cifra incontrollabile, tale da ostacolare gravemente la finanza nazionale per parecchi anni a venire. In tali circostanze, sarà consigliabile un'imposta sul capitale, proprio come (nella mia opinione) lo era alla fine dell'ultima guerra, se la si fosse potuta applicare prima della depressione post-bellica. Può quindi essere una buona idea collegare un prelevamento o imposta sul capitale alla paga differita.

Propongo quindi che il governo si assuma l'impegno di applicare un'imposta sul capitale dopo la guerra, allo scopo di prelevare un importo sufficiente a far fronte alle sue obbligazioni nei confronti della paga differita. Sostengo tuttavia che sarebbe meglio non sincronizzare le due cose. Non rinuncerei facilmente ai grandi vantaggi di trattenere la paga differita fino all'inizio di una seria disoccupazione, laddove questo sarebbe il momento peggiore per applicare un'imposta sul capitale. Se quest'imposta dev'essere assolta in un'unica soluzione, dovrebbe essere pagata alla più prossima data possibile dopo la fine della guerra, specialmente se sembrano imminenti condizioni di espansione temporanea. Ma per facilitare l'esazione ed attenuarne fortemente l'onere per i contribuenti, potrebb'essere preferibile incassarla con una rateazione distribuita in un certo periodo. Questa procedura avrebbe il merito speciale che potrebbe predisporre amministrativamente il terreno per un'imposta permanente sul capitale, la quale sarebbe un'aggiunta pregevole al nostro sistema fiscale ed avrebbe certi vantaggi importanti nei confronti dell'imposta sul reddito. In ogni caso, dopo la guerra vi sarà una massa di buoni del tesoro in cerca di acquirenti, cosicché non vi è alcuna ragione tecnica perché l'imposta sul capitale e la liquidazione dei depositi bloccati debbano essere simultanee.

Si sostiene spesso negli ambienti sindacali che un'imposta sul capitale dovrebbe far parte del programma immediato della finanza di guerra. Le ragioni fondate che stanno alla base di questa richiesta, ossia che si dovrebbe cogliere l'occasione della guerra per attenuare invece di allargare le disparità di ricchezza esistenti, sono già pienamente accolte nella proposta di cui sopra. Questa, d'altra parte, evita le forti e in realtà decisive obiezioni contro

un'immediata imposta sul capitale in tempo di guerra. Non mi riferisco soltanto alle difficoltà amministrative, benché queste si possano dimostrare insuperabili. Il punto principale è che una imposta sul capitale servirebbe oggi poco o niente a risolvere il problema immediato. Un'imposta sul capitale di ampiezza tale che valga la pena di applicarla non potrebbe essere assolta con i mezzi tratti dal consumo corrente dei ricchi. Questi potrebbero pagarla soltanto trasferendo attività al governo, il valore capitale delle quali non sarebbe assolutamente di alcun aiuto per le esigenze finanziarie immediate. Attualmente non serve nulla che non diminuisca il consumo tratto dal reddito corrente; e per le ragioni date al cap. IV, non può essere accolto alcun espediente che permetta all'accresciuto potere di acquisto delle classi di redditi inferiori di materializzarsi in un aumento corrispondente del loro consumo. Non vi è mezzo di evitare un differimento della spesa degli appartenenti a tale classe, salvo l'inflazione, che permette loro di spendere e li priva del frutto della spesa. Ma la proposta qui avanzata assicura loro il godimento *finale* invariato dei loro guadagni.

Una volta stabiliti i principi generali per l'amministrazione dei depositi bloccati, vi possono essere altre buone possibilità di utilizzare questo sistema. In particolare, per gli uomini chiamati alle armi, si potrebbe equiparare un po' meglio la loro situazione economica rispetto alla situazione di quelli rimasti nell'occupazione civile, accreditando loro in un apposito deposito bloccato un importo proporzionale alla durata del servizio sotto le armi. Un «premio di smobilitazione» è un'obbligazione tipicamente adatta ad essere finanziata mediante un'imposta capitale sulla ricchezza.

Il sistema potrebbe anche essere utile per trattare la questione dei sovraprofiti. Un ideale di perfezione richiederebbe che nessun sovraprofitto fosse ammesso durante la guerra. Ma ciò non è consigliabile in pratica, giacché eliminerebbe ogni incentivo all'economia per coloro i quali rimarrebbero pur sempre alla gestione delle loro imprese; e l'esperienza della guerra scorsa ha mostrato che ciò porta a grandi sprechi e stravaganze. È nell'interesse del Tesoro che l'importo lordo dei sovraprofiti prima della deduzione dell'imposta sia il massimo possibile; e non si raggiungerà questo scopo se i titolari delle imprese sono privati di ogni incentivo. L'aliquota attuale dell'imposta sui sovraprofiti è del 60%; ciò significa che, compresa l'imposta sul reddito, il 75% va già al Tesoro; e una percentuale ancora superiore per i contribuenti alla sovraimposta sul reddito. Se la base del

calcolo fosse resa più equa, nel senso che ciò che è qualificato legalmente sovrapprofitto fosse effettivamente tale di fatto, vi sarebbe la possibilità di un modesto aumento. Ma potrebb'essere un metodo migliore richiedere che quanto rimane dei sovrapprofitti, dopo dedotte l'imposta sugli stessi e l'imposta sul reddito, debba esser versato in un deposito bloccato.

VIII

RAZIONAMENTO, CONTROLLO DEI PREZZI E CONTROLLO DEI SALARI

Il meccanismo col quale l'equilibrio si raggiunge mediante l'aumento del costo della vita, vanamente rincorso dall'aumento dei salari, sarà descritto al capitolo seguente. Ma da ogni parte si riconosce che questa è la peggior soluzione possibile.

Abbiamo qui sostenuto che l'unico modo di sfuggire a questo meccanismo è di ritirare dal mercato, o con la tassazione o col differimento dei guadagni, una quota adeguata del potere di acquisto dei consumatori, di modo che non vi sia più una forza irresistibile che spinga i prezzi all'insù. Ma molti ritengono che vi sia la possibilità di un'altra alternativa, cioè il controllo del costo della vita mediante una combinazione di razionamento e di blocco dei prezzi, e che se si operasse in tal modo, il controllo dei salari diverrebbe una cosa realizzabile.

Ritengo una pericolosa illusione supporre di poter raggiungere l'equilibrio con queste sole misure. Ciò non di meno, un certo grado di razionamento e di controllo dei prezzi rappresenterebbe una parte del nostro progetto generale e potrebb'essere un'utile integrazione della nostra proposta principale. È quindi opportuno discutere l'argomento in questo luogo.

Vi sono due obiezioni cruciali al razionamento e al controllo dei prezzi non accompagnati dal ritiro di potere di acquisto dei consumatori. La prima obiezione nasce dalla grande varietà del consumo personale fra l'uno e l'altro individuo. Se i nostri bisogni e i nostri gusti fossero tutti uguali, non vi sarebbe alcuna perdita reale nell'abolire la scelta dei consumatori. In realtà, vi è un grande spreco, sia di risorse che di soddisfazioni, quando si assegnano a ciascuno di noi identiche razioni di ogni oggetto di consumo. Vi sono alcuni generi di consumo – il pane, lo zucchero, il sale, forse il prosciutto –

per i quali il danno non è grande, benché anche in questo caso esistano ampie diversità di abitudini personali. Ma a mano a mano che si procede oltre nell'elenco – latte, caffè, birra, alcoolici, carne, vestiario, calzature, libri, abbigliamento, mobili – la scena è dominata dalla varietà dei gusti e dei bisogni. Diventa ridicolo obbligare ciascuno a dividere la sua spesa fra i diversi articoli esattamente nello stesso modo. Inoltre, non sarebbe mai praticamente possibile assegnare ad ogni articolo immaginabile un tagliando di tessera di razionamento; e se alcuni articoli non sono razionati, la pressione del potere di acquisto farà deviare la produzione in tale direzione, anche se si tratta di articoli di cui il consumatore ha meno bisogno e che non è nemmeno desiderabile che egli abbia. E infine, anche se per miracolo il metodo funzionasse sostanzialmente bene, talché il consumo fosse completamente controllato e i consumatori rimanessero con una parte significativa dei loro redditi che non riuscissero a spendere, saremmo semplicemente arrivati, con un metodo complicato, indiretto e inefficiente, allo stesso risultato che si sarebbe avuto se quella frazione dei loro redditi fosse stata differita fin dall'inizio.

Se il nostro scopo è di impedire che sia spesa una certa quota dei redditi dei consumatori, l'unica cosa ragionevole è di attaccare il problema all'inizio, prelevando con le paghe differite o con la tassazione quella frazione che non dev'essere spesa e quindi lasciando al consumatore libera scelta del modo in cui egli dividerà quello che gli è concesso di spendere fra i vari articoli di consumo. Si eviterà un'enormità di complicazioni e di sprechi e il consumatore godrà maggior soddisfazione. Una recente vignetta di Low, che ritrae sir John Simon alle prese con una cinghia, incerto nel decidere se restringere «la dispensa o la tasca», esprime una profonda intelligenza della questione. Restringere la tasca è l'alternativa che una società libera dovrebbe preferire. L'abolizione della scelta del consumatore a favore del razionamento universale è un tipico prodotto di quell'assalto, talvolta chiamato bolscevismo, alle differenze fra l'uno e l'altro uomo, che rendono più ricca l'esistenza.

Una politica ben concepita di razionamento ha un obiettivo tutt'affatto diverso. Il suo scopo non è di controllare il consumo complessivo, ma di deviare il consumo, nel modo più equo possibile, da un articolo la cui offerta deve essere limitata per motivi particolari. Ad esempio, per un'interruzione del commercio con la Danimarca o i paesi baltici, l'offerta di prosciutto si

restringe necessariamente al di sotto del normale, e la sostituzione sarebbe possibile soltanto con acquisti negli Stati Uniti, i quali entrerebbero in concorrenza con impieghi più importanti delle nostre disponibilità in dollari; oppure non è possibile assegnare un tonnellaggio di navi mercantili sufficiente a soddisfare la domanda corrente di zucchero. È quindi necessario obbligare la gente a consumare meno prosciutto o meno zucchero e ad acquistare qualcos'altro in luogo di quelli; problema affatto diverso dal ridurre la loro spesa complessiva. Se l'articolo non è un genere convenzionalmente necessario o di consumo generale, il modo più facile di raggiungere lo scopo è di lasciare che il prezzo dell'articolo il cui consumo si desidera restringere, rincarì rispetto ad altri articoli. Ma se esso è un genere di prima necessità, per il quale è indesiderabile un forte rialzo del prezzo, cosicché è da escludere il metodo naturale di restrizione, vi è una seria giustificazione per il razionamento.

Le stesse obiezioni, o quasi, sollevano la fissazione dei prezzi e le limitazioni legali agli aumenti dei prezzi stessi, non accompagnate da alcuna restrizione del volume del potere di acquisto. Questa politica ha infatti l'effetto di accrescere sostanzialmente la pressione del consumo e di facilitare la conversione del reddito monetario nell'uso e nell'esaurimento di risorse pregiate. Se la quantità di risorse che le autorità vogliono o possono mettere a disposizione del consumo civile è strettamente limitata, la fissazione dei prezzi finirà per produrre l'esaurimento delle scorte nei negozi e le code di acquirenti insoddisfatti.

D'altra parte, sta il fatto che la fissazione dei prezzi e la propaganda contro l'aumento dei prezzi stessi sono oggi molto più alla moda di un'inflazione vecchio stile. I vantaggi politici di tale tendenza sono evidenti. L'obiezione è che, a differenza dell'inflazione vecchio stile, tale politica non fa nulla per portare all'equilibrio, anzi opera in senso contrario. Ritengo probabile che se nei prossimi sei mesi non si prendono provvedimenti adeguati per decurtare il potere di acquisto dei consumatori, le conseguenze si vedranno assai più in forma di esaurimento delle scorte nei negozi che nella forma di un rialzo sfrenato dell'indice dei prezzi. Sia il pubblico che i produttori e i venditori sentono una forte avversione contro il rialzo dei prezzi. La mentalità che una volta usava condurre ad una rapida inflazione dei prezzi ha ceduto oggi il posto ad una concezione diversa del vantaggio privato e del dovere sociale. Credo quindi che una tipica inflazione dei prezzi sia assai più lontana di

quanto alcuni pensano. Questo nuovo atteggiamento sia benvenuto: esso infatti vuol dire che disponiamo di maggior tempo per introdurre una politica di equilibrio genuino, prima che sia arrecato un danno irreparabile. E tuttavia non è una soluzione genuina. I negozi sprovvisti e le code significano gravi ingiustizie di distribuzione, un abbominevole spreco di tempo e un inutile logorio dei nervi del pubblico. È l'alternativa che sia la Russia che la Germania hanno da tempo preferita all'inflazione vecchio stile e, come ho già detto, è alla moda. Ma spetta a noi trovare la terza alternativa, la soluzione genuina, che tuteli sia l'interesse generale che la libera scelta del singolo consumatore.

Non ho cercato di trattare direttamente il problema dei salari. Mi sembra più saggio trattarlo in modo indiretto. Se non viene ritirata dal mercato la quota necessaria del potere di acquisto dei consumatori, non si potrà evitare un cospicuo rialzo dei prezzi, anche se non vi sarà un'inflazione sfrenata. Un tentativo da parte del governo di tener basso il livello dei prezzi per una serie di articoli di consumo generale, richiederà presto o tardi sussidi su di una scala tale da pregiudicare ulteriormente l'equilibrio del bilancio. (Il Cancelliere dello scacchiere ha dichiarato recentemente che i primi passi compiuti in tale direzione costano al Tesoro 1 milione di sterline alla settimana). È un aumento significativo del costo della vita sarà certamente seguito da rivendicazioni più o meno efficaci di aumento dei salari.

Se invece il problema è affrontato indirettamente ritirando il potere di acquisto, non vi è motivo che il circolo vizioso sia iniziato da una spinta all'insù dei prezzi provocata dalla domanda. Vi potranno essere certi sussidi a parziale compenso di aumenti di prezzi dovuti a maggiori costi di importazioni, e alcuni aumenti salariali per qualifiche professionali che già avessero qualche titolo speciale ad un miglioramento. Ma si sarebbe eliminata la ragione principale dell'insorgere di un problema acuto in fatto di salari; per il resto, si potrebbe confidare sul buon senso e sulla coscienza sociale dei sindacalisti, affinché essi giudichino quello che è ragionevole e quello che non è ragionevole in tempo di guerra.

Ciò non di meno, se si adotta un sistema di paga differita, sarà realizzabile un passo ulteriore che potrebbe alleviare notevolmente il problema salariale. Infatti, una volta ritirata una quota adeguata del potere di acquisto dei consumatori, il rischio e la spesa di una politica deliberata, mirante a tener bassi i prezzi di un elenco limitato di generi di prima necessità, potrebbero

non esser più proibitivi. Suggestisco quindi (subordinatamente all'adozione di un sistema di paga differita) che venga compilato un elenco limitato di generi di prima necessità – assai più ristretto dell'elenco adottato per i numeri indici del Ministero del lavoro sul costo della vita – e che il governo, pur senza assumersi un impegno definito, faccia del suo meglio per impedire rialzi del numero indice basato sul costo di tali generi; mentre i sindacati dei lavoratori, anch'essi senza assumersi un impegno definito, accettino di non rivendicare aumenti salariali *basati sul costo della vita*, salvo che nella misura in cui il governo possa non riuscire ad impedire un rialzo dell'indice predetto. Questo suggerimento non è affatto essenziale per la nostra proposta principale, ma è uno sviluppo ulteriore che sarebbe agevolato da tale proposta.

IX

IL RISPARMIO VOLONTARIO E IL MECCANISMO DELL'INFLAZIONE

Esistono alternative al piano proposto nei capitoli precedenti, le quali non sono meno drastiche e, se fossero messe in applicazione, non meno efficaci. Ad esempio, un'imposta del 50% sulle vendite al minuto o un'imposta del 20% sui salari; oppure, come ho accennato sopra, un inasprimento dell'imposta sul reddito, che avesse un'incidenza esattamente uguale a quella della paga differita qui proposta. La scelta fra queste drastiche alternative, ugualmente efficaci, dev'essere decisa sulla base di considerazioni di psicologia del pubblico, giustizia sociale e convenienza amministrativa.

Tuttavia coloro i quali si oppongono ad un sistema di paga differita, di regola non vi si oppongono perché preferiscano una delle alternative drastiche, ma perché ritengono che noi possiamo riuscire mediante i metodi «normali», ossia mediante una rigida tassazione secondo i principi esistenti e mediante risparmio volontario promosso da un'attiva propaganda.

Ora, questa politica potrebbe significare l'una di due cose. Potrebbe significare una ripetizione, *mutatis mutandis*, della nostra politica durante la guerra scorsa, ossia un grado sufficiente di inflazione per elevare il gettito delle imposte e il risparmio volontario al livello richiesto. Il meccanismo di questo processo è l'argomento principale di questo capitolo.

Ma potrebbe anche significare – ed è questo che i suoi difensori

sostengono – qualcosa di assai meglio, un equilibrio fra offerta e domanda senza alcun ausilio dell'inflazione.

La possibilità di realizzare un risultato così favorevole è chiaramente una questione di grado. Se ad esempio l'aumento della spesa del Tesoro rispetto all'esercizio finanziario 1938-39 non superasse i 1.000 o anche i 1.250 milioni di sterline, ci si potrebbe ragionevolmente attendere che i metodi «normali» fossero adeguati (integrati naturalmente dall'utilizzo di parte delle risorse capitali disponibili). Se invece l'aumento della spesa è dell'ordine dei 1.750 milioni di sterline o più (ai prezzi d'anteguerra), è praticamente certo, ove si esamini la documentazione statistica riportata ai cap. III e IV, che questi metodi normali sarebbero inadeguati. Fra questi due limiti, vi è campo per diverse opinioni. Per mio conto, stimerei a circa 1.250 milioni di sterline la massima spesa che si può trattare senza pericolo con i metodi normali; e sono abbastanza sicuro che tali metodi non potrebbero far fronte ad un aumento di 1.500 milioni.

Dobbiamo poi mettere in luce una considerazione spesso trascurata, ma di importanza primaria. Supponiamo che, in assenza di metodi drastici, si possa contare su di un risparmio volontario ad esempio di 500 milioni di sterline, ma che siano necessari 750 milioni per sanare il bilancio di guerra. Si deve quindi ricorrere all'uno o all'altro dei metodi «drastici» disponibili per reperire i 250 milioni mancanti. Ora, la difficoltà principale cui dobbiamo far fronte, e che possiamo facilmente dimenticare, è questa. Non appena si applica un metodo «drastico», non si può più contare sullo stesso volume di risparmio volontario, che era disponibile finché ci si limitava ai metodi «normali». Giacché una certa parte dei fondi ricavati con i metodi drastici sarà certamente ottenuta a spese del risparmio volontario precedentemente disponibile. Per dare un esempio semplice, il volume del risparmio volontario non è indipendente dal livello dell'imposta sul reddito. Se si rialzano le aliquote di quest'imposta, l'incremento lordo del provento sopravvaluta l'incremento delle risorse ottenute dall'imposta e dal risparmio volontario sommate assieme, giacché la maggiore imposta non sarà fronteggiata interamente da una riduzione del consumo, ma in parte almeno da una riduzione del risparmio.

Così, non appena il ritmo della spesa abbia superato il massimo che può esser trattato con metodi normali, i metodi drastici devono essere sufficienti a dare un provento maggiore di quell'eccedenza, perché non si può più contare

che le fonti volontarie diano lo stesso provento di prima. Per questa ragione, nel piano sopra esposto non ho fatto alcun affidamento sul risparmio volontario da parte di individui privati, distinto dal risparmio istituzionale e contrattuale, pur sperando che ciò risulti più pessimistico del necessario.

Vorrei menzionare incidentalmente, cosa del resto ovvia, che l'eccellente successo della campagna di guerra per il risparmio non fornisce una valida guida statistica sulle prospettive del metodo volontario. Le condizioni offerte, più attraenti dei saggi di interesse pagati dalle casse di risparmio postali e dalle banche di credito ordinario, attraggono naturalmente vecchi risparmi precedentemente detenuti altrove. Inoltre, la formazione di gruppi di risparmio è spesso assistita da anticipi, da parte dei datori di lavoro, per l'acquisto di certificati da pagare a poco a poco mediante ritenute sui guadagni futuri. Così i totali pubblicati comprendono sia risparmi passati che risparmi futuri, e non è possibile dire in qual misura essi corrispondono a risparmio corrente, nel senso di un'eccedenza del reddito corrente sulla spesa corrente, durante il periodo in cui è stato sottoscritto il totale nominale.

Queste osservazioni generali mi sembrano di tale forza da rendere ben poco probabile che noi possiamo conseguire il massimo sforzo bellico mediante metodi «normali» di tassazione, secondo i principi esistenti, integrati dal risparmio volontario. Il pericolo di dipendere dal risparmio volontario sta nel fatto che se non si adottano metodi drastici, si può essere trascinati a poco a poco a stimolare il risparmio volontario con l'inflazione. E così siamo pervenuti all'argomento centrale di questo capitolo.

Non vi è alcuna difficoltà a pagare il costo della guerra col risparmio volontario: a condizione che se ne traggano le conseguenze. È qui che sta il pericolo. Un governo che possieda il controllo del sistema bancario e monetario potrà sempre trovare i mezzi per pagare i suoi acquisti di merci prodotte all'interno della nazione. Tenuto conto dei proventi fiscali e dell'utilizzo delle riserve estere per pagare l'eccedenza delle importazioni sulle esportazioni, l'eccedenza della spesa governativa rimane necessariamente nelle mani del pubblico nella forma di risparmio volontario. Questo è un assioma aritmetico: siccome il governo ha preso le merci dalle quali è stata guadagnata una quota del reddito del pubblico, non vi è nulla in cui questa quota del reddito possa essere spesa. Se i prezzi rialzano, i maggiori ricavi andranno ad accrescere i redditi di qualcuno, cosicché rimarrà esattamente quanto prima. Il ragionamento è talmente importante, e al tempo

stesso così mal compreso, che vale la pena di seguirlo in particolare.

Supponiamo che il valore della produzione ^a del paese sia di 5.500 milioni di sterline ai prezzi d'anteguerra, i redditi individuali 6.000 milioni (compresi i pagamenti di trasferimento) e il provento della tassazione 1.400 milioni; che noi integriamo la produzione nazionale importando per 350 milioni in più di quanto esportiamo, pagando tale disavanzo mediante le nostre riserve o i prestiti dall'estero; e che la spesa governativa, sempre calcolata ai prezzi d'anteguerra, sia di 2.750 milioni, ossia 2.250 milioni escludendo i pagamenti di trasferimento. Dedotti i 1.400 milioni pagati in imposte, gli individui rimangono con 4.600 milioni che sono liberi di spendere se lo vogliono. Ma siccome il governo ha già acquistato 2.250 milioni della produzione, rimangono soltanto $5.500 - 2.250 = 3.250$ milioni di sterline di merci (ai prezzi d'anteguerra) che il pubblico può acquistare col suo reddito rimanente di 4.600 milioni. Ora, se il pubblico risparmia volontariamente 1.350 milioni, vale a dire l'intera differenza fra i suoi redditi di 4.600 milioni e il valore delle merci disponibili, di 3.250 milioni ai prezzi d'anteguerra, il problema sarà ovviamente risolto. Sarà disponibile esattamente l'ammontare di merci che può soddisfare la domanda, senza alcun aumento dei prezzi.

Ma se in tali circostanze il pubblico non decide di risparmiare tutti i 1.350 milioni, crollerà forse il sistema di finanziare la guerra col risparmio volontario? No certamente. Infatti nella guerra scorsa impiegammo con successo il sistema volontario; e tuttavia, siccome i prezzi salirono più rapidamente dei salari, la disposizione del pubblico a risparmiare non poté essere sufficiente a soddisfare le condizioni suddette. Che cosa succede allora? Come si spiega il paradosso?

Supponiamo che invece di raggiungere i 1.350 milioni di sterline necessari, il risparmio volontario del pubblico sia in una prima fase di 700 milioni soltanto, e che il pubblico cerchi di spendere il resto del suo reddito, 3.900 milioni, in merci aventi un valore di soli 3.250 milioni ai prezzi d'anteguerra. Evidentemente i prezzi dovranno rialzare del 20%, equilibrando così offerta e domanda; così il valore delle merci salirà a $3.250 + 650 = 3.900$ milioni, importo pari alla spesa desiderata. Inoltre, coloro i quali hanno venduto a 3.900 milioni le merci che erano costate loro soltanto 3.250 milioni, rimarranno con l'eccedenza di 650 milioni come reddito aggiuntivo non speso, ammontare esattamente eguale a quello richiesto dal governo.

Ma ci si accorge presto che ciò risolve solo momentaneamente il problema. Non vi è infatti ragione di ritenere che l'intero ammontare di questo profitto di 650 milioni costituirà risparmio permanente. Passerà un certo tempo prima che tale somma pervenga a coloro che hanno titolo per spenderla. Ma in una seconda fase essa si aggiungerà al totale dei redditi spendibili, cosicché avremo redditi di $4.600 + 650 = 5.250$ milioni a fronte di merci che, tenuto conto del 20% di rialzo dei prezzi, varranno soltanto 3.900 milioni. Inoltre il governo non potrà mantenere invariati i prezzi dei propri acquisti se i prezzi sui mercati sono saliti del 20%. Cosicché ci ritroveremo presto press'a poco nella stessa situazione di prima, con una notevole divergenza fra l'ammontare di denaro che il pubblico è disposto a spendere e il valore (al nuovo livello dei prezzi, 20% più alto del precedente) delle merci disponibili per l'acquisto. Sarà necessario un ulteriore rialzo dei prezzi per fornire un respiro momentaneo; e così via.

Fortunatamente questo non è un quadro completo del secondo capitolo della nostra storia. Se lo fosse, il sistema del risparmio volontario *non* avrebbe avuto successo, e si sarebbe verificata una progressiva inflazione dei prezzi, senza limite. E tuttavia non è questo che è accaduto nell'ultima guerra. Né è da presumere che accada questa volta, anche se noi dovessimo seguire la stessa politica di dipendere dal risparmio volontario.

Qual è allora il corso effettivo degli eventi? Il rialzo iniziale dei prezzi riguarda merci che erano prodotte al più basso livello dei prezzi d'anteguerra, e i profitti che ne risultano apparterranno, come abbiamo visto, ai possessori di tali merci. Vale a dire, i redditi complessivi aumenteranno bensì di 650 milioni di sterline (a prescindere dagli effetti di rialzi di prezzi delle merci acquistate dal governo), ma non tutti i singoli redditi aumenteranno nella stessa proporzione, ed anzi alcuni non aumenteranno affatto. L'aumento iniziale dei redditi riguarderà principalmente un gruppo limitato di individui e di società commerciali e industriali, che chiameremo in breve «i profittatori» (senza che questo termine comporti alcun insulto, giacché ciò avviene senza colpa né intenzione degli interessati). Ora, i profittatori sono soggetti ad un carico di imposte molto elevato, sia in séguito all'imposta sui sovraprofitto sia perché molti di loro saranno abbastanza ricchi per essere assoggettati ad aliquote elevate di imposta e di sovraimposta sul reddito. Così i profittatori divengono, per così dire, esattori delle imposte per conto del Tesoro. Più di

metà (e in certi casi più dei tre quarti) ^a dei 650 milioni di sterline saranno da pagare come imposte. È inoltre probabile che una quota notevole di quanto rimane sarà volontariamente risparmiata: non tanto perché gli interessati, essendo relativamente ricchi, risparmieranno più facilmente, quanto perché i profitti apparterranno in gran parte a società, le quali per varie ragioni non saranno disposte a distribuirli sotto forma di maggiori dividendi, ma in tali circostanze preferiranno accantonarli per conto dei propri azionisti. Così di fatto soltanto una piccola parte dei 650 milioni di sterline (o di quel maggiore importo che comprende i maggiori prezzi pagati dal governo per i suoi scopi) entrerà nel mercato delle merci di consumo nella seconda fase. In luogo di un aumento dei prezzi di un altro 20%, può darsi che un rialzo del 2 o del 3% sia sufficiente a preservare l'equilibrio. In tal caso un modesto aumento della tassazione sul pubblico in generale sarà sufficiente a compensare l'accresciuto consumo dei profittatori, evitando la necessità (se non fosse per quanto diremo ora) di un ulteriore rialzo dei prezzi al di là del 20% iniziale.

Purtroppo questa non è ancora tutta la storia; siamo arrivati all'estremo opposto, adagiandoci in un presupposto assai più comodo dei fatti. Abbiamo assunto che, malgrado il rialzo dei prezzi del 20%, i lavoratori si contentino degli stessi salari monetari di prima; cosicché i profittatori continuano a realizzare un profitto di 650 milioni di sterline nella seconda fase e ad agire come esattori delle imposte per conto del Tesoro nella stessa scala di prima, senza l'aiuto di alcun ulteriore rialzo dei prezzi. Ma in realtà i lavoratori rivendicheranno maggiori salari, con un successo almeno parziale; giacché i datori di lavoro opporranno assai meno resistenza del solito ad un aumento dei salari. La scarsità di mano d'opera li obbligherà ad accettare gli aumenti, se essi vogliono conservare i loro lavoratori; e siccome il governo preleva con le imposte il 75% dei loro sovraprofiti, non costerà loro gran che far partecipare a tali sovraprofiti i loro dipendenti e il personale stipendiato. Se infatti i salari e gli altri costi monetari aumentassero in misura pienamente proporzionale al costo della vita, ci troveremmo di fronte, come dianzi, ad un'inflazione illimitata, che progredisce del 20% ad ogni fase: ossia il processo noto generalmente col nome di circolo vizioso.

Ma abbiamo un'altra carta da giocare. Alcuni costi sono fissati per legge o per contratto, cosicché la classe dei redditieri e dei pensionati, che ricevono redditi fissi in termini di moneta, non può evitare di essere sacrificata.

Adeguamenti salariali e simili richiedono tempo: è necessario un certo tempo, talvolta lungo tempo, per introdurre gli adeguamenti, anche quando vi è una pressione sufficiente a renderli presto o tardi inevitabili. E sono questi divari temporali e altri impedimenti che offrono la salvezza. Le guerre non durano per sempre. I salari e gli altri costi rincorrono i prezzi nella corsa al rialzo, ma ciò non di meno (con i presupposti di cui sopra) i prezzi conserveranno sempre il loro distacco del 20%. Qualunque sia l'aumento dei salari, l'atto di spendere questi salari spingerà sempre i prezzi di quel 20% più in alto. Se dopo sei mesi i salari e gli altri costi sono saliti mediamente del 10%, i prezzi saranno rialzati del 32% (120% di 110). Se dopo due anni i costi sono saliti del 40%, i prezzi saranno rialzati del 68% (120% di 140). Così, in definitiva, il sistema del risparmio volontario avrà funzionato con successo; in altre parole, il denaro sarà stato prelevato «volontariamente», senza un aumento illimitato dei prezzi. L'unica condizione del successo è che i prezzi rialzino rispetto ai salari nella misura necessaria per deviare l'ammontare richiesto di reddito della classe lavoratrice e di altri nelle mani dei profittatori e da questi nelle casse del Tesoro, principalmente in forma di imposte e per il resto nella forma di risparmio volontario supplementare da parte dei profittatori stessi.

Quanto maggiore è l'importo del risparmio volontario in ciascuna fase, tanto meglio naturalmente sarà per tutti. Se la campagna del Movimento nazionale per il risparmio accresce il volume del risparmio volontario, tanto più modesto sarà il necessario rialzo dei prezzi rispetto ai salari. Ritorniamo alla nostra illustrazione aritmetica. Eravamo partiti da una eccedenza di redditi spendibili, rispetto all'offerta disponibile di merci di consumo valutate ai prezzi d'anteguerra, per l'importo di 1.350 milioni di sterline ed avevamo assunto che, di questo importo, 700 milioni fossero risparmiati volontariamente. Rimanevano così 650 milioni, ossia il 20% in più dell'offerta disponibile di merci ai prezzi d'anteguerra. Ma se la suddetta campagna per il risparmio dovesse avere tanto successo da accrescere l'ammontare del risparmio volontario, poniamo di altri 100 milioni, ossia complessivamente 800 milioni invece di 700, allora l'eccedenza dei redditi spendibili si ridurrebbe a 550 milioni, ossia a circa il 17% al di sopra dell'offerta disponibile ai prezzi d'anteguerra. In tal caso si potrebbe raggiungere l'equilibrio con un rialzo dei prezzi del 17% soltanto (invece che del 20%) al di sopra dell'aumento dei salari e degli altri costi.

Così un aumento del risparmio volontario offre soltanto vantaggi. La sola

critica che si può fare è che è inadeguato. Dal punto di vista dell'individuo, la questione che si pone è se egli preferisca ottenere due sterline di maggior ricchezza mediante il sistema della paga differita e non avere alcuna inflazione dei prezzi, oppure ottenere una sterlina di maggior ricchezza col risparmio volontario, e soffrire l'inflazione con le sue reazioni sociali negative. Salvo che l'individuo faccia parte dei profittatori, la risposta per lui è ovvia: guadagnerà certamente col sistema della paga differita. Sarebbe lo stesso che chiedergli se preferisce avere un codice della strada obbligatorio, con pochi incidenti e scarsa congestione del traffico, oppure un codice facoltativo, con molti incidenti e forte congestione.

Per il Tesoro e per i contribuenti futuri, la risposta non è così ovvia. Un sistema di paga differita – allo stesso modo di un sistema molto efficiente di risparmio volontario – ci lascerà con un debito pubblico maggiore, misurato in termini di valore reale, che se si adottasse il metodo di un risparmio volontario imperfettamente efficiente, integrato dall'inflazione. L'inflazione è infatti un potente esattore delle imposte. Ma per il Tesoro e il contribuente futuro rimarrà dubbia l'aspettativa che il livello dei prezzi raggiunto con l'inflazione permanga indefinitamente. Infatti, il debito pubblico col sistema dell'inflazione sarà probabilmente maggiore in termini monetari che col sistema del risparmio obbligatorio; cosicché se poi i prezzi ribassano, i benefici dell'inflazione si saranno dimostrati illusori anche per il Tesoro.

È quindi perfettamente vero che, in ultima analisi, l'ammontare di risparmio necessario per far fronte alla spesa del governo, tenuto conto del provento della tassazione, può sempre essere ottenuto da risparmio «volontario». Che però questo sia un aggettivo appropriato, è una questione di gusti. È un metodo per convertire *obbligatoriamente* una parte adeguata dei guadagni del lavoratore, che *questi* non risparmia volontariamente, nel risparmio volontario (e nella tassazione) dell'imprenditore. «Noi ci affidiamo al sistema volontario» è un altro modo di dire «Noi ci affidiamo all'inflazione nella misura necessaria». Sir Robert Kindersley, nella campagna per il risparmio, dichiarava appunto:

«Il governo ha bisogno di denaro. Ma questo è un paese libero. Qualcuno deve quindi risparmiarlo volontariamente. Se voi (e i vostri amici) non lo fate, l'ammontare necessario sarà prelevato obbligatoriamente dal valore reale dei vostri guadagni mediante l'azione del rincaro dei prezzi e consegnato al profittatore; e *questi* lo risparmierà volontariamente (per la

parte che non deve pagare in imposte obbligatorie). In tal modo eviteremo ogni deviazione dal sistema volontario, che si attirerebbe l'anatema della nostra società».

Per quanto ambigua possa essere come difesa dei principi della libertà, questa dichiarazione sarebbe per il lavoratore un argomento solido e convincente a favore del maggior risparmio, se non avesse un difetto. Un individuo non può, risparmiando di più, proteggersi dalle conseguenze dell'inflazione se gli altri non seguono il suo esempio; allo stesso modo che non può proteggersi dagli incidenti seguendo le norme del codice della strada, se gli altri le violano. Vi è in questo caso l'occasione perfetta di un'azione sociale, dove ciascuno può essere protetto rendendo universale una certa norma di comportamento.

Quest'analisi del modo in cui l'inflazione opera è fondamentale; ed è pure abbastanza semplice. Ma non è ancora compresa da tutti; per il motivo forse sorprendente che essa è relativamente nuova. È soltanto nell'ultimo quarto di secolo, ossia da quando coloro che sono oggi in autorità appresero i loro dogmi, che gli economisti si sono fatti idee chiare (benché sia un caso assai più semplice di quanto accade in tempo di pace, quando, invece di una produzione massima fissa, si deve tener conto delle fluttuazioni dell'occupazione). Durante la guerra scorsa, io ero al Tesoro: ma in quel tempo non sentii mai discutere i problemi finanziari secondo queste linee.

Sarà quindi interessante riandare con la mente a quell'epoca, e considerare, alla luce dell'analisi suesposta, quanto accadde in quell'occasione; come nella tabella qui appresso.

Luglio	Salari monetari. Incremento medio approssimativo dei salari di certe categorie ^a	Costo della vita		Salari reali, secondo	
		Indice «Labour Gazette»	Indice modifi- cato ^b	la «Labour Gazette»	l'indice modifi- cato
1914	100	100	100	100	100
1915	105-110	125	(120)	84-88	87-92
1916	115-120	145	(135)	79-83	85-89
1917	135-140	180	(160)	75-88	84-88
1918	175-180	205	180	85-88	97-100

a. Muratori e manovali, compositori, ferrovieri, portuali, lavoratori del cotone, della

lana e della tessitura, artigiani e manovali meccanici, salari a tempo dei placcatori navali, miniere di carbone, agricoltura in Inghilterra e nel Galles.

b. L'indice modificato è basato sulle elaborazioni della Commissione Sumner del 1918. La differenza principale rispetto all'indice ufficiale riguarda i settori del vestiario zucchero, burro e margarina. L'indice Sumner, a differenza dell'indice ufficiale, tiene conto della sostituzione quando le qualità d'anteguerra non erano disponibili sul mercato.

L'indice del costo della vita della «Labour Gazette» salì dunque di 25 punti all'anno e l'indice modificato (elaborazione del 1918) di 20 punti all'anno (la verità sta probabilmente nel mezzo); e, alla fine della guerra, il valore della moneta era all'incirca dimezzato. D'altro lato, i saggi monetari di salario salirono mediamente di circa 10 punti all'anno nella prima metà della guerra e circa 30 punti all'anno nella seconda metà. Come risultato netto, il potere di acquisto dei salari, nei primi tre anni di guerra fino al luglio 1917, si situava a circa il 15% al di sotto dell'anteguerra. La notevole ripresa nell'ultimo anno e mezzo della guerra fu consentita dall'attenuazione della pressione finanziaria in seguito all'entrata in guerra degli Stati Uniti; ma è difficile calcolarne esattamente l'ampiezza, date le difficoltà statistiche dovute al mutamento di sistema e la mutata struttura dei consumi dopo l'introduzione di un razionamento rigoroso e dei prezzi fissi.

L'analisi di cui sopra ci indica come vanno interpretati questi risultati. Il volume dei guadagni spendibili (con un aumento molto più rapido dei tassi salariali, in seguito ad una migliorata occupazione, agli orari straordinari, ecc.) aumentò del 15% rispetto all'offerta di beni di consumo (un po' di meno di tale cifra all'inizio e un po' di più in seguito) come indica l'aumento del 15% dei prezzi rispetto ai salari. Questo aumento del costo della vita provocò un aumento corrispondente dei tassi di salario con un divario temporale quasi esattamente di un anno, e l'aumento salariale fu eroso simultaneamente da un eguale aumento ulteriore dei prezzi. In ciascun anno i salari salirono quasi esattamente al livello dei prezzi dell'anno precedente. Così il divario temporale durò esattamente quanto bastava ad impedire il disastro. Se i prezzi devono mantenersi del 15% al di sopra dei salari e se i salari salgono di metà di tale cifra nel primo anno e quindi seguono i prezzi col divario di un anno, si potrà arrivare alla fine di quattro anni di guerra con un livello dei prezzi poco più che raddoppiato. Questa regola empirica corrisponde abbastanza bene all'evoluzione reale, come mostra la tabella

seguinte.

	Indici teorici		Indici reali ^a	
	Prezzi	Tassi salariali	Prezzi	Tassi salariali
1914	100	100	100	100
1915	122 ¹ / ₂	107 ¹ / ₂	122 ¹ / ₂	107 ¹ / ₂
1916	141	122 ¹ / ₂	140	117 ¹ / ₂
1917	161	141	170	137 ¹ / ₂
1918	185 ¹ / ₂	161	192 ¹ / ₂	177 ¹ / ₂

a. Media di due stime.

Ma che ridicolo sistema, nel quale salari e prezzi si rincorrono l'un l'altro all'insù in questo modo! Nessuno ne trasse vantaggio, salvo il profittatore. Furono gettati i semi di grosse difficoltà successive. E ci trovammo alla fine un debito pubblico assai maggiore in termini monetari di quanto sarebbe stato sufficiente, e molto mal distribuito nella collettività. Si confronti tutto questo con un sistema di paga differita. Un prelevamento medio del 15% avrebbe instaurato la stessa relazione vista sopra fra tassi monetari di salario e costo della vita; cosicché sarebbe venuta a mancare la pressione dei primi a spingere all'insù il secondo. Il consumo reale delle classi lavoratrici sarebbe rimasto in complesso esattamente lo stesso che col sistema dell'inflazione. Se i guadagni medi ai vecchi tassi salariali fossero stati del 15% più elevati di prima in séguito ad un'occupazione più piena e alle ore straordinarie (press'a poco quello che si verificò di fatto), il tenore del consumo della classe lavoratrice si sarebbe potuto mantenere al livello d'anteguerra senza altro sacrificio che il maggior lavoro compiuto. A titolo di ricompensa di questo maggior lavoro, i lavoratori sarebbero divenuti detentori di una quota notevole del debito pubblico. Alla fine della guerra, l'importo monetario totale del debito nazionale sarebbe stato infatti ridotto (con una stima molto prudente) di oltre 2.000 milioni di sterline, e di tale ridotto importo, oltre 500 milioni di sterline sarebbero appartenute a percettori di salari e stipendi anziché a profittatori. In altre parole, l'esser ricorsi al metodo del risparmio «volontario» nella guerra scorsa ha fatto andare press'a poco 2.000 milioni di sterline nelle tasche della classe imprenditoriale.

Nella guerra scorsa realizzammo il miracolo di mantenere il consumo

complessivo della classe lavoratrice al livello d'anteguerra, o quasi, compensando la discesa dei tassi reali di salario con l'aumento dell'occupazione e delle ore lavorate. Non sono ancora convinto che non si possa questa volta ripetere lo stesso risultato. Nessuno può dirlo finché non siano chiarite tutte le esigenze economiche della guerra. Ma se i guadagni complessivi ai tassi salariali esistenti aumentano in séguito alle ore straordinarie e alla piena occupazione, un aumento dei tassi base di salario, sufficiente a compensare i più alti prezzi, porrebbe alla nostra economia nazionale il compito irrealizzabile di elevare il consumo *al di sopra* del livello d'anteguerra. Non possiamo ricompensare il lavoratore in questo modo, e se tentassimo di farlo riusciremmo soltanto a mettere in moto il processo dell'inflazione. Ma possiamo ricompensarlo attribuendogli una quota dei diritti sul futuro che apparterrebbero altrimenti agli imprenditori.

X

IL SISTEMA ADOTTATO IN FRANCIA

Vale la pena di osservare che le proposte di questo saggio sono molto modeste (e presumibilmente più modeste di quanto ci possiamo permettere) in confronto alle misure adottate dagli altri due paesi belligeranti, quello nemico e quello alleato.

In Germania, vi sono state voci dell'adozione di un sistema di paga differita che avrebbe una superficiale rassomiglianza con quello di cui sopra. Se tali voci sono esatte, questa misura si sovrapporrebbe ad altri provvedimenti già presi, i quali sono di gran lunga più drastici di tutto quanto qui proposto: la fissazione di salari, ore lavorative e prezzi, un ampio sistema di razionamento integrato da scarsità di merci nei negozi e da proibizioni di ogni genere, e una serie di ritenute sui salari, all'infuori di qualunque sistema di paga differita, i quali costituiscono complessivamente un totale formidabile, molte volte più pesante delle dimensioni della paga differita proposta sopra per le classi di redditi inferiori. Vorrei essere in grado di fornire particolari quantitativi più esatti. Ma giudicherei che se dovessimo applicare in questo paese un controllo del consumo generale altrettanto drastico quanto quello che è già in vigore in Germania, saremmo in grado di accrescere il nostro sforzo bellico del 50% e forse parecchio di più. Sarà quindi a nostro rischio e pericolo se respingeremo provvedimenti iniziali

almeno nella scala qui raccomandata o in forma equivalente.

Poiché il sistema tedesco nel suo insieme è qualcosa che è nostro scopo di evitare anche come misura temperanea, con qualunque mezzo che non pregiudichi la vittoria finale, può essere più idoneo citare i provvedimenti adottati in Francia. Per ragioni non dovute interamente alla censura, da quanto avviene in Francia siamo separati da un diaframma che sembra quasi altrettanto opaco di quello che ci separa dal nemico. L'opinione pubblica inglese credo non si renda affatto conto della severità del controllo francese sui salari e sulle condizioni di lavoro.

Mediante una serie di decreti ufficiali culminati nel decreto del 16 novembre 1939, è stato stabilito un controllo ufficiale completo sui salari e sulle condizioni di lavoro, più severo nelle industrie degli armamenti e meno severo nelle altre. In queste seconde, non si possono variare i salari rispetto al livello d'anteguerra mediante accordi collettivi o in altro modo, se non con l'approvazione del ministro del lavoro. Nelle industrie di armamenti, i salari sono fissati dai ministri del lavoro e degli armamenti (o altri dipartimenti di guerra); è vietato ai datori di lavoro pagare salari superiori ad un massimo stabilito (in generale il livello d'anteguerra); operai e impiegati non possono abbandonare la loro occupazione attuale senza permesso e possono essere trasferiti per decisione delle autorità. Così ogni tendenza ad un aumento del livello dei salari è stata legalmente bloccata fin dall'inizio.

In aggiunta a questo, è stato istituito un fondo, denominato fondo di solidarietà nazionale, per far fronte ad ogni spesa speciale nel settore civile dovuta alla guerra, comprese, ritengo, tutte le perdite derivanti da provvedimenti ufficiali per tenere basso il costo della vita. Saranno versati a questo fondo i proventi di un'imposta sui sovraprofiti e un'imposta generale sui salari. L'imposta sui salari comprende:

a) il 15% dei salari di lavoratori soggetti al servizio militare ma esonerati in quanto appartenenti ad occupazioni che si potrebbero dire riservate;

b) l'intero guadagno di questi e di altri lavoratori, per le ore lavorate da oltre 40 a 45 alla settimana, e un terzo del guadagno per le ore lavorate oltre le 45 settimanali (ciò che rappresenta quasi un altro 15% nei numerosi casi in cui le ore lavorate sono ora 50 settimanali e più).

Vi sono d'altra parte misure rigorose per mantenere il costo della vita al livello d'anteguerra, ma finora si è evitato il razionamento. Non ho

informazioni sul modo in cui le cose funzionino in pratica, o se il Tesoro francese debba sostenere costosi sussidi nel caso dei prodotti agricoli o dei generi importati.

Queste notizie sono imperfette e forse imprecise come quadro aggiornato della situazione. Spero che la pubblicazione induca qualche Francese a fornirci una descrizione più completa della situazione del fronte interno francese di quella di cui sono riuscito per ora ad avere conoscenza.

In un discorso alla radio alla nazione francese alla fine del gennaio 1940, monsieur Daladier ha difeso queste austere misure alla popolazione civile e ne ha chiesto la consapevole accettazione, con le parole seguenti:

«Quando ci lasciarono per andare al fronte, i nostri figli accettarono una trasformazione totale della loro vita. Quelli che sono rimasti, e non devono sostenere le stesse sofferenze e gli stessi pericoli, devono anch'essi accettare di sacrificare i propri interessi personali, rinunciare a certe comodità. Soprattutto, devono concentrare tutte le loro forze e la loro attività al servizio della comunità francese, senza della quale essi non sarebbero niente... Sarebbe vano e perfino criminale nascondere il fatto che la potenza materiale della Germania è una delle più formidabili del mondo. La questione in palio non è soltanto l'esistenza della nazione, ma tutta la nostra concezione della vita... Oggi è alla Francia dietro le linee che desidero parlare. Desidero parlarle con candore e anche con brutalità... In una parola, è essenziale che coloro che sono rimasti riescano a farsi rispettare da coloro che sono al fronte, col lavoro, con la rinuncia, con la disciplina». E infine ha riassunto nei termini seguenti la propaganda tedesca, che parla come Satana: «Essa dice ai ricchi: voi perderete la vostra ricchezza. Dice al lavoratore: questa guerra è la guerra dei ricchi. Dice all'intellettuale e all'artista: tutto quello che amate è minacciato di distruzione. Dice a colui che ama le cose di questo mondo: ancora pochi mesi e dovrete accettare penose restrizioni. Dice al credente: come può la vostra fede accettare questo massacro? E dice infine all'avventuriero: un uomo come voi può cavare qualcosa dalle disgrazie della patria».

È bene concludere questo saggio con queste eloquenti parole del capo di una nazione in guerra; anche se, a confronto, gli argomenti puramente umanitari e le proposte scientemente modeste delle pagine precedenti possano risultare misere e deboli.

a. Alcuni particolari per giustificare questa cifra sono dati nell'Appendice II.

a. Vi sono circa 840.000 capi famiglia con un reddito di oltre 500 sterline all'anno; i loro redditi di guerra, dopo dedotte le imposte d'anteguerra e un risparmio minimo, sono sopra stimati complessivamente a 1.045 milioni di sterline; ciò che lascia 625 milioni dopo di aver dedotto 500 sterline a testa.

b. Reddito totale disponibile di questa classe 1.660 milioni di sterline, meno circa 610 milioni (ossia 2.430.000 persone a 250 sterline ciascuna).

a. Egli riceve d'altra parte 13 sterline all'anno per ciascun figlio giovane. Un celibe paga da 13 a 16 sterline in più come imposta sul reddito e un po' di meno come paga differita. Vi dovrebbe essere forse un assegno familiare ulteriore per i coniugati per queste classi di redditi.

a. Prendo cifre tonde, abbastanza prossime alla realtà; ma semplifico l'illustrazione ignorando la riduzione del capitale come mezzo per far fronte alla spesa governativa.

a. L'imposta sui sovraprofiti più l'imposta sul reddito è del 75%; aggiunta la sovraimposta, per un reddito di 5.000 sterline si arriva all'83,5% dell'incremento di reddito.

APPENDICI

I. IL REDDITO NAZIONALE

Le principali divergenze fra le varie stime correnti del reddito nazionale sono dovute più a diversi significati attribuiti al concetto di reddito nazionale che a differenze di natura strettamente statistica, per quanto incerte possano essere molte stime statistiche di base. La nota che segue accetta le statistiche di Colin Clark, ma non il suo concetto di reddito nazionale lordo, senza cercare di analizzare il contenuto di tali statistiche o di criticarle. Le cifre date qui appresso sono quelle di Colin Clark, ove necessario aggiornate da E. Rothbarth per l'esercizio finanziario 1° aprile 1938 - 31 marzo 1939, in termini dei prezzi di tale anno.

Vi sono due concetti fondamentali, che sono utili ai fini generali. Il primo è la produzione corrente totale, misurata in termini del costo monetario, già data nel testo, ossia in milioni di sterline:

3.710	valore corrente del consumo privato, escluse le imposte indirette, ma compreso il costo di provvedere al deprezzamento corrente;
290	costo corrente dei nuovi investimenti netti in edifici, impianti, trasporti e scorte, ossia eccedenza della spesa capitale corrente rispetto a quanto è necessario per provvedere al deprezzamento capitale corrente;
850	costo corrente delle operazioni governative, esclusi i pagamenti di trasferimento a pensionati, detentori del debito pubblico, ecc., poiché le spese con tali mezzi sono già comprese nelle cifre precedenti.
<hr/> 4.850	

Propongo di denominare questo importo il prodotto nazionale.

Il secondo concetto è quello di reddito tassabile, ossia il complesso dei redditi individuali (compresi i redditi di enti assistenziali, istituti privati e società). Differisce dal precedente perché comprende redditi «di trasferimento» per 500 milioni di sterline ed esclude redditi governativi non fiscali per 50 milioni, provenienti da profitti commerciali. Tale ammontare quindi è di $4.850 + 500 - 50 = 5.300$ milioni di sterline. Può essere classificato nelle componenti seguenti (milioni di sterline):

Consumo privato ai prezzi di mercato (composto da tasse e imposte

indirette 670 milioni e valore corrente 3.710 milioni, compreso il deprezzamento corrente come sopra) Risparmio privato (composto da 290 milioni di nuovi investimenti come sopra e 80 milioni di prestiti al governo per coprire l'eccedenza del costo delle operazioni governative sui proventi fiscali e commerciali).	4.380
Imposte dirette.	370
	550
	5.300 ^a

Può essere utile aggiungere un elenco degli elementi principali sui quali sono elaborati questo ed altri concetti del reddito (milioni di sterline).

Redditi e spese del governo (centrale e locali):

Redditi governativi:

imposte dirette	550
imposte indirette	460
tasse	210
profitti commerciali del governo	50
prestiti dal pubblico (netti).	80
	1.350

Spese governative:

pagamenti di trasferimento	500
servizi governativi	850
	1.350

Le spese governative di cui sopra non comprendono le spese per investimenti in nuove case, strade, ecc. (fra 50 e 100 milioni) giacché queste sono già comprese nella stima degli investimenti (la quale, essendo basata sul censimento della produzione, comprende inevitabilmente tutti gli investimenti di questo genere, compiuti tanto dal governo quanto da enti privati). Per compensare tale omissione, la cifra suesposta per i prestiti dal pubblico è ridotta corrispondentemente al di sotto dell'ammontare effettivamente preso a prestito dal governo e rappresenta soltanto la parte richiesta per coprire il disavanzo corrente, escluse le spese di investimento predette.

Redditi e spese private:

Redditi privati:

salari e profitti derivanti dalla produzione corrente . .	4.800
redditi di trasferimento	500
	<hr/> 5.300
 <i>Spese private:</i>	
consumi ai prezzi di mercato	4.380
risparmio	370
imposte dirette	550
	<hr/> 5.300
 <i>Prodotto nazionale:</i>	
Consumo privato e governativo, escluso il costo di provvedere ai deperimenti e deprezzamenti	4.140
Spesa per deperimenti e deprezzamenti	420
Investimento nuovo	290
	<hr/> 4.850
 Salari e profitti privati derivanti dal prodotto di cui sopra	4.800
Profitti governativi	50
	<hr/> 4.850
 <i>Investimento lordo:</i>	
Investimento nuovo netto	290
Spesa per deperimenti e deprezzamenti	420
	<hr/> 710
 <i>Risparmio:</i>	
Investimento nuovo netto	290
Disavanzo governativo	80
	<hr/> 710
 <i>Distribuzione dei redditi privati:</i>	
Individui al di sotto di 250 sterline all'anno	2.910
Individui oltre 250 sterline all'anno	2.340
Contributi assistenziali	50
	<hr/>

5.300

I redditi non distribuiti di società ecc. sono compresi nei redditi degli individui che le posseggono.

Fonti dei redditi al di sotto di 250 sterline all'anno:

Salari e stipendi	2.390
Redditi di lavoratori indipendenti e in proprio e lavoratori non occupati	240
Redditi di trasferimento	280
	<hr/>
	2.910

Spesa di tali redditi:

Valore ^b del consumo	2.420
Tasse e imposte	390
Risparmio	100
	<hr/>
	2.910

Fonti dei redditi oltre 250 sterline all'anno:

Stipendi e profitti	2.170
Redditi di trasferimento	220
	<hr/>
	2.390

Spesa di tali redditi:

Valore ^c del consumo	1.290
Tasse e imposte	830
Risparmio	270
	<hr/>
	2.390

Le fonti delle cifre di cui sopra sono date nell'« Economic Journal », dicembre 1939, p. 638.

II. L'AMMONTARE DELLE NOSTRE RISORSE ESTERE

Una fonte importante della nostra forza bellica, in sé medesima come pure in confronto con quella del nemico, sta nella nostra capacità di finanziare una bilancia commerciale deficitaria mediante le risorse che abbiamo accumulate prima della guerra nella forma di oro e di investimenti esteri.

Al 31 marzo 1939 le riserve auree della Banca d'Inghilterra e del Conto stabilizzazione cambi ammontavano a 79.950.000 onces, corrispondenti a 671.600.000 sterline all'attuale valore dell'oro (168 scellini per oncia). Fra quella data e il 1° settembre vi è stata una notevole riduzione per far fronte ai ritiri di disponibilità estere da Londra, ma le cifre per le date recenti non vengono pubblicate. Tuttavia il Consiglio della riserva federale degli Stati Uniti ha pubblicato una stima delle risorse estere dei belligeranti alla vigilia della guerra (fine agosto 1939), secondo la quale le riserve auree inglesi erano discese a tale data a circa 500 milioni di sterline. Questa cifra va considerata assieme con un'analogha stima di 750 milioni di sterline di oro detenuto dalla Francia a fine agosto e di 54 milioni dal Canada. La stima non tien conto di altre riserve auree di paesi dell'impero britannico, né della produzione annua di oro di nuova estrazione nell'impero medesimo, valutata a 187 milioni di sterline.

La stessa fonte valuta le disponibilità in dollari da parte della Gran Bretagna alla stessa data a quasi 150 milioni di sterline, quelle da parte della Francia a quasi 80 milioni di sterline e quelle da parte del Canada a quasi 90 milioni di sterline. Non esistono stime di altre disponibilità inglesi all'estero.

Sir Robert Kindersley ha stimato il capitale nominale totale degli investimenti britannici all'estero a fine 1938 a quasi 3.700 milioni di sterline, di cui però soltanto una frazione è realizzabile facilmente. Di quel totale, circa 3.000 milioni consistono di prestiti in sterline e di azioni di società registrate in Gran Bretagna, in massima parte non realizzabili. D'altra parte, una certa quota di questi investimenti viene normalmente rimborsata ogni anno, per l'importo di 40 a 50 milioni all'anno; e vi sono alcuni prestiti importanti per i quali si potrebbe concordare il rimborso nelle circostanze attuali (ad esempio un importante prestito al Canada è stato già trattato in questo senso). Si potrebbe forse stimare a non meno di 250 milioni di sterline l'importo totale realizzabile in un periodo di tre anni.

Le partecipazioni in società registrate all'estero, stimate dal sir Robert Kindersley a quasi 700 milioni di sterline, possono considerarsi molto più liquide. Il Consiglio della riserva federale degli Stati Uniti stima a circa 185 milioni di sterline il portafoglio britannico di titoli americani prontamente negoziabili allo scoppio della guerra, ai quali si possono aggiungere in caso di necessità altri 225 milioni di sterline di altri titoli, ivi comprese le proprietà dirette da parte di Inglesi negli Stati Uniti. È interessante notare che, secondo rapporti americani, circa il 10% dei suddetti titoli negoziabili (ossia 18 milioni di sterline) fu di fatto liquidato nei primi due mesi di guerra.

Bisogna tener conto d'altro lato del ritiro da parte di stranieri di attività possedute in Gran Bretagna all'inizio della guerra. Le restrizioni di cambio esistenti si applicano ai cittadini britannici, ma per una strana svista (salvo che si tratti di decisione deliberata nell'interesse della City come centro bancario internazionale dopo la guerra) non si applicano al ritiro di attività da parte di stranieri. Non ritengo che si debbano tenere in conto cifre importanti a questo titolo, in parte perché il livello del cambio libero (al quale sono regolate queste operazioni) non indica attualmente una tensione seria in séguito a tali ritiri; e in parte perché, ove dovesse manifestarsi tale tensione, è naturalmente da presumere che gli interessi della City nel dopoguerra non sarebbero anteposti all'obiettivo immediato di vincere la guerra. Può anche darsi che gran parte delle disponibilità apparenti e di altre attività estere, che erano ancora detenute a Londra allo scoppio della guerra, non fossero a rigor di termini attività libere, ma fossero necessarie per far fronte a diverse obbligazioni temporanee in sterline o per operazioni commerciali correnti.

In realtà, lungi dal compiere un'importante detrazione per tali ritiri di fondi, credo che possiamo fondatamente contare nel considerare la bilancia dei pagamenti dell'Inghilterra, distinta da quella dell'impero o dell'area della sterlina – su incrementi annui notevoli dei fondi lasciati a Londra da paesi dell'impero e altri paesi esteri. Nell'ultima guerra, anche durante i giorni più oscuri, tali incrementi rappresentarono una parte importante e alla fine della guerra avevano raggiunto una cifra enorme. Stimerei il guadagno annuo da questa fonte a non meno di 100 milioni di sterline; ed esso potrebbe facilmente essere maggiore.

Non sarebbe prudente aggiungere assieme tutte le cifre precedenti, soggette ad errore considerevole, per raggiungere una valutazione complessiva delle disponibilità di risorse estere. Ciò non di meno, tenuto conto di ogni circostanza, credo che si possa valutare il totale delle nostre attività abbastanza liquide ad una cifra dell'ordine di almeno 1.000 milioni di sterline; e, tenuto conto anche del progressivo aumento delle nostre passività verso creditori esteri, possiamo finanziare per più di tre anni una bilancia dei pagamenti deficitaria dell'ordine dei 350 milioni di sterline all'anno.

Le nostre risorse totali in oro e dollari sono significativamente maggiori che nel 1914 (v. tabella seguente), malgrado che i nostri titoli in dollari siano assai minori; e senza confronti più liquide, dato che sono ora composte prevalentemente di oro. Le riserve francesi di oro e dollari sono poco meno del doppio di quanto erano nel 1914, e quelle canadesi circa dieci volte tanto. Considerando assieme la Gran Bretagna, la Francia e il Canada, le risorse in oro e dollari sono poco meno del doppio di quanto erano nel 1914. D'altro lato, le analoghe risorse della Germania, che nel 1914 erano quasi metà delle nostre, sono oggi meno di un venticinquesimo delle nostre e meno di un cinquantesimo delle riserve totali degli alleati. Inoltre i nostri debiti verso gli alleati, che rappresentavano un immenso onere finanziario nell'ultima guerra, prima dell'entrata degli Stati Uniti, sono oggi in confronto trascurabili. Siccome tutti gli impegni monetari hanno dimensioni assai maggiori oggi che venticinque anni or sono

e siccome è essenziale una capacità evidente a sostenere indefinitamente l'onere della guerra, la massima economia nell'utilizzazione delle riserve estere e il massimo sforzo per incrementarle con le esportazioni hanno primaria importanza. Ciò nonostante, non posso concordare con chi afferma che, tenendo conto di ogni circostanza, noi iniziamo la guerra con una minor capacità di resistenza finanziaria che nel 1914. La capacità dell'area della sterlina e del franco a far fronte ad un prolungato disavanzo della bilancia commerciale è in complesso enorme; laddove le risorse estere del nemico sono inesistenti e già sostituite con debiti.

Stime del Consiglio della riserva federale degli Stati Uniti
(fine di agosto 1939; milioni di sterline, a 4 dollari per sterlina).

	Riserve auree centrali	Disponibilità in dollari	Titoli prontamente negoziabili negli USA	Investimenti diretti e altri negli USA	Produzione annuale di oro (1938)
Gran Bretagna .	500	149	184	225	—
Francia	750	79	46	20	—
Canada	54	89	125	140	41
Altri paesi britannici e francesi .	135	—	—	—	146
Totale	1.439	317	355	385	187

Risorse comparate in oro e dollari
(1914 e 1939; «U.S. Fed. Res. Bulletin»; cifre approssimative in milioni di dollari).

	Risorse totali in oro e dollari		Riserve auree centrali	Oro monetario al di fuori delle riserve centrali	Risorse in dollari
	1939	1914	1914	1914	1914 ^a
Regno Unito . .	4.230	3.365	165	600	2.600
Francia	3.580	2.045 ^b	680	965	400
Canada	1.630	115 ^b	115	—	?
Totale	9.440	5.525	960	1.565	3.000
Germania . . .	160	1.505	330	475	700

a. Stima data nella «Review of Economic Statistics», vol. I, p. 230. Valutazioni assai piu` alte furono date da sir G. Paish nel 1910 innanzi la Commissione monetaria nazionale degli Stati Uniti. Ma le cifre della tabella tengono conto di informazioni successive e sono piu` sicure.

b. Soltanto oro.

III. IL COSTO DEGLI ASSEGNI FAMILIARI

Vi sono nel paese, in cifra tonda, 10.000.000 di bambini e ragazzi fino a 15 anni di età. Quindi il costo lordo di un assegno familiare di 5 scellini alla settimana per ciascun figlio, ossia di 13 sterline all'anno, è di 130 milioni di sterline, e con un calcolo più preciso 132 milioni. Vi sono però alcune deduzioni importanti da applicare a tale importo lordo; come segue:

1) Del costo suddetto, circa 20 milioni di sterline riguardano figli di contribuenti all'imposta sul reddito. Si è ammesso sopra, come grossolana approssimazione, che le deduzioni esistenti per l'imposta sul reddito costano quanto i nuovi assegni che le sostituirebbero; quindi non vi è maggior costo per questa voce.

2) Nel 1937 vi sarebbe stato il seguente risparmio rispetto alle allocazioni allora esistenti:

pensioni ordinarie	2.500.000 sterline
sussidi di disoccupazione	2.750.000 »
assistenza di disoccupazione	8.500.000 »
	<hr/>
	13.750.000 sterline

3) Nel 1940 il risparmio relativo ai figli di disoccupati è probabilmente di meno che nel 1937. D'altra parte vi saranno risparmi aggiuntivi di guerra relativi alle indennità per lo sfollamento dei bambini e famiglie.

Tutto considerato, un costo netto di 100 milioni di sterline dovrebbe essere una stima abbastanza sicura.

Se gli assegni fossero corrisposti soltanto a partire dal secondo figlio, il costo si ridurrebbe a meno della metà, ossia potrebbe stimarsi a non oltre 50 milioni di sterline. Un assegno di 3 scellini (invece che di 5) per il secondo figlio e i successivi costerebbe quindi meno di 30 milioni di sterline e più esattamente 27 milioni. Se gli assegni fossero limitati al terzo figlio e successivi, si avrebbe un'ulteriore riduzione a metà, e il costo (a 5 scellini per figlio) ammonterebbe a circa 20 milioni di sterline; limitandoli al quarto figlio e successivi, il costo si ridurrebbe ancora a metà, discendendo a circa 9 milioni.

IV. LA FORMULA PER IL COMPLESSO DELLA PAGA DIFFERITA E DELLE IMPOSTE DIRETTE

I risultati esposti nel cap. VI provengono dalla formula seguente. Per i redditi fino a 750 sterline all'anno, 35% dell'eccedenza del reddito sul minimo base di 35 scellini settimanali per il celibe e 45 scellini per il coniugato. Naturalmente questa è molto lontana da un'aliquota costante, giacché l'incidenza relativa della detrazione fissa è assai maggiore per le classi inferiori di redditi, come appare dalla tabella al cap. VI, che mostra come la quota del reddito prelevato sale, secondo questa formula, dal 3 1/2% per un reddito di 50 scellini settimanali fino al 29% per 700 sterline all'anno. Per le classi di redditi più alte, la percentuale dell'eccedenza del reddito sul reddito base minimo sale come segue:

	% dell'eccedenza sul reddito base
750 – 2.000 sterline	40
2.001 – 3.000 »	45
3.001 – 5.000 »	55
5.001 – 10.000 »	65
10.001 – 15.000 »	70
15.001 – 20.000 »	75
20.001 – 50.000 »	80
oltre 50.000 »	85

Quanto sopra non pretende di costituire un sistema elaborato di detrazioni come quello per l'imposta sul reddito, e in particolare non fa distinzione fra redditi da lavoro e da capitale. Ne deriva che alcuni di coloro i quali ricevono speciale considerazione secondo l'imposta sul reddito avrebbero una quota maggiore del loro reddito ammessa al sistema dei guadagni differiti, che coloro i quali non ricevono tale considerazione. Sarebbe facile far fronte a queste piccole anomalie in un progetto completamente particolareggiato; ma cercare di trattarle tutte in questo luogo, servirebbe soltanto a confondere le scelte fondamentali. Può darsi che la detrazione per i coniugati sia insufficiente; potrebbe essere consigliabile di graduarla con maggior finezza, introducendo più numerosi gradini intermedi, oltre a disposizioni per evitare salti bruschi. Sarebbe poi certamente desiderabile introdurre una clausola analoga a quella contenuta nell'ultima legge di finanza, per tener conto del caso in cui

il reddito di una persona sia disceso notevolmente al di sotto del livello d'anteguerra.

a. La differenza in meno rispetto ai 5.700 milioni di sterline indicati nel mio articolo nell'«Economic Journal» è dovuta alle voci seguenti: 380 milioni di deprezzamenti iscritti due volte nelle cifre di Colin Clark (deprezzamenti corrente totale 420 milioni, meno 40 milioni di manutenzioni stradali da parte del governo non comprese due volte), 50 milioni di profitti commerciali del governo precedentemente compresi fra i profitti privati e 30 milioni dovuti ad una stima riveduta del disavanzo governativo. Le difficoltà logiche sollevate da queste cifre sono discusse particolareggiatamente nel mio articolo nell'«Economic Journal» del marzo 1940.

b. Il costo della spesa per deperimenti e deprezzamenti, distribuito sul totale del consumo privato e dei servizi governativi, corrisponde all'8½%, ed è compreso nei valori del testo.

c. Vedi nota precedente.

d. Stima data nella «Review of Economic Statistics», voi. I, p. 230. Valutazioni assai più alte furono date da sir G. Paish nel 1910 innanzi la Commissione monetaria nazionale degli Stati Uniti. Ma le cifre della tabella tengono conto di informazioni successive e sono più sicure.

e. Soltanto oro.

RINGRAZIAMENTI

La sostanza del piano qui proposto fu pubblicata originariamente in due articoli nel «Times» del 14 e del 15 novembre 1939, seguiti da un terzo articolo di risposta a critiche il 28 novembre e da una lettera il 1° dicembre. Questi contributi furono integrati da un articolo con la documentazione statistica, comparso nell'«Economic Journal», dicembre 1939, p. 626.

Sono stato aiutato in tutta la parte statistica di questo saggio da E. Rothbarth del Dipartimento statistico dell'Università di Cambridge, il quale, in particolare, è responsabile della suddivisione stimata del reddito totale fra le varie classi di redditi.

Il costo degli assegni familiari è basato su cifre fornite dalla Family Endowment Society. Gli assegni familiari sono stati proposti in molti ambienti, specialmente dal signor Amery, dalla signorina Eleanor Rathbone e dalla signora Hubback.

La proposta di far fronte alla paga differita mediante un prelevamento capitale a guerra finita fu avanzata originariamente dal prof. von Hayek in un articolo pubblicato nello «Spectator» del 24 novembre 1939.

La proposta di una «razione ferrea» a basso prezzo mi fu fatta inizialmente da sir Arthur Salter. È stata sostenuta da R. H. Brand nel «Times» e con maggiori particolari dal prof. John Hicks e dalla signora Ursula Hicks nel «Manchester Guardian».

Sono poi obbligato verso molti altri critici e corrispondenti oltre le persone sopra menzionate.

GLOSSARIO

GLOSSARIO

dei termini usati nella *Teoria generale*

Per ciascun termine è indicato fra parentesi l'originale inglese; le definizioni sono riprese per quanto possibile letteralmente dall'originale; le cifre alla fine di ciascuna indicano rispettivamente il capitolo, la sezione e la sotto-sezione entro il capitolo, il comma entro la sezione e la pagina (ad esempio cap. 6, sez. I, sottosezione II, comma 2°, p. 216).

ACCANTONAMENTI FINANZIARI (*Financial provision*): quando superano la spesa effettiva per la manutenzione corrente degli impianti, sono un fattore di disoccupazione (8, IV, 2°, p. 285).

ACCIDENTALE, PERDITA O GUADAGNO (*Windfall loss, gain*), in conto capitale: variazione involontaria e imprevista del valore degli impianti (6, I, II, 2° p. 242; 6, II, 3° pp. 247-248).

ASPETTATIVA A BREVE TERMINE (*Short-term expectation*): prezzo previsto dal produttore, per la vendita del prodotto finito, nel momento in cui egli inizia la produzione (5, I, 2° pp. 230-231).

ASPETTATIVA A LUNGO TERMINE (*Long-term expectation*): ricavo che l'imprenditore prevede di ottenere in seguito ad un'aggiunta ai suoi impianti di produzione (5, I, 2° pp. 230-231). Lo stato dell'aspettativa a lungo termine (*state of* – – –) dipende dalle variazioni future della consistenza dei capitali, dei gusti dei consumatori, dell'intensità della domanda effettiva e dell'unità di salario nel corso della vita dell'investimento (12, I, 2°, pp. 333-334).

ATTIVITÀ CAPITALE (*Capital asset*): capitale investito; bene capitale (7, II, 1°, p. 262; 11, I, 1°, p. 321).

CAPITALE, PREZZO DI OFFERTA di un'attività capitale (*Supply price of the capital asset*): v. costo di sostituzione.

CAPITALE, EFFICIENZA MARGINALE DEL: v. efficienza.

CLASSICA, TEORIA (*Classical theory*): è applicabile soltanto al caso di occupazione piena (2, IV, 4° p. 200).

CONSUMO, SPESA IN (*Expenditure in consumption*): valore delle merci vendute ai consumatori nel periodo considerato (6, II, 1°, pp. 246-247); è indicato con $A - A_1$ dove A indica le vendite complessive, e A_1 le vendite fra imprenditori (ivi). Il consumo è, *cet. par.*, una funzione del reddito netto (8, IV, 1°, p. 284).

COSTO DEI FATTORI (*Factor cost*), F : importo che, per un dato volume di

occupazione, l'imprenditore paga ai fattori di produzione, esclusi gli altri imprenditori, per i loro servizi correnti (3, I, 1° p. 207; 6, I, 4° p. 238).

COSTO DELLE UTILIZZAZIONI (*User cost*): importo che, per un dato volume di occupazione, l'imprenditore paga ad altri imprenditori per ciò che deve acquistare da loro, più il sacrificio che sostiene per utilizzare i suoi impianti anziché lasciarli inutilizzati (3, I, 1° p. 207); e indicato da $U = A_1 + G' - B' - G$, dove A_1 è ciò che è acquistato da altri imprenditori, G il valore degli impianti e scorte alla fine del periodo di produzione, G' il valore che essi avrebbero se non fossero impiegati nella produzione e B' la spesa che in tal caso l'imprenditore avrebbe dovuto sostenere in manutenzioni e miglioramenti (6, I, 4° p. 238; 6, Appendice, I, 2° p. 251).

COSTO MARGINALE DELLE UTILIZZAZIONI (*Marginal user cost*): rapporto fra l'incremento del costo delle utilizzazioni e l'incremento del valore della produzione, dU/dA (6, I, 6° p. 239).

COSTO PRIMO (*Prime cost*): somma del costo dei fattori e del costo delle utilizzazioni (6, I, 1, 1° in fine, p. 238).

COSTO SUPPLEMENTARE (*Supplementary cost*), V : deprezzamento degli impianti, involontario (variazione dei valori di mercato, obsolescenza, ecc.) ma non imprevisto; ossia eccedenza del deprezzamento previsto sul costo delle utilizzazioni (6, I, II, 1°, p. 241).

– – **CORRENTE** (*current*): lo stesso valore, ricalcolato e aggiornato sulla base dei valori correnti e delle aspettative correnti (6, I, II, 5° p. 244)

COSTO DI PRODUZIONE IN PERIODI LUNGI (*Long-period cost of the output*): somma prevista del primo costo e del costo supplementare (6, Appendice, I, 5° p. 253).

COSTO DI SOSTITUZIONE (*Replacement cost*) di un'attività capitale: minimo prezzo sufficiente ad indurre un produttore a produrre nuovamente un'unità aggiuntiva di quel capitale (11, I, 2° p. 321).

DISOCCUPAZIONE FRIZIONALE (*Frictional unemployment*): disoccupazione dovuta a squilibri, sfasamenti, imperfezioni, ecc. temporanee, che ostacolano un'occupazione piena e continua (2, I, 3° p. 190).

DISOCCUPAZIONE INVOLONTARIA (*Involuntary unemployment*): esiste quando, nel caso di un piccolo aumento del prezzo delle mercisalario, sia l'offerta che la domanda di lavoro sarebbero maggiori del volume di occupazione esistente (2, IV, 2°, p. 199). Quando esiste disoccupazione involontaria, la disutilità marginale del lavoro è inferiore all'utilità del prodotto marginale (10, VI, 1°, p. 315)

DISOCCUPAZIONE VOLONTARIA (*Voluntary unemployment*): rifiuto o incapacità del singolo lavoratore di accettare una remunerazione corrispondente al valore del prodotto attribuibile alla sua produttività marginale (2, I, 4° p. 190).

DISUTILITÀ DEL LAVORO (*Disutility of labour*): complesso di motivi per i quali uno o più uomini desistono dall'offrire il proprio lavoro per un salario inferiore ad un certo minimo (2, I, 3° p. 190).

DOMANDA EFFETTIVA (*Effective demand*): valore del ricavo D nel punto della

funzione di domanda complessiva nel quale questa è intersecata dalla funzione di offerta complessiva (3, I, 4° p. 210). Ricavo complessivo che gli imprenditori prevedono di conseguire dal volume di occupazione che essi decidono di offrire, compresi i redditi da essi erogati ad altri fattori di produzione (6, I, 9°, p. 240).

EFFICIENZA MARGINALE DI UN CAPITALE (*Marginal efficiency of capital*): tasso di sconto al quale il valore attuale della serie di annualità rappresentate dai rendimenti previsti da un capitale durante la sua vita eguaglia esattamente il prezzo di offerta di quel capitale (11, I, 2° p. 321)

– – DEL CAPITALE IN GENERALE (– – – *in general*): la massima fra le – – di tipi particolari di capitale (ivi, p. 321-322).

FUNZIONE DI DOMANDA COMPLESSIVA (*Aggregate demand function*), $D = f(N)$: funzione che esprime la relazione fra il ricavo D che gli imprenditori prevedono di ottenere con l'occupazione di N lavoratori, e quel volume di occupazione (3, I, 3° p. 209).

FUNZIONE DI OFFERTA COMPLESSIVA (*Aggregate supply function*), $Z = \varphi(N)$: funzione che esprime la relazione fra il prezzo complessivo di offerta Z e il volume di occupazione N (3, I, 3° p. 209).

FUNZIONE DELL'OCCUPAZIONE (*Employment function*): inversa della funzione di offerta complessiva; esprime la relazione fra l'ammontare della domanda effettiva, in termini di unità di salario, diretta ad una data impresa o ad una data industria o all'industria in complesso, e il volume di occupazione che darà luogo ad una produzione avente un prezzo di offerta che consenta quell'ammontare di domanda effettiva (20, I, 1°, p. 471).

INCENTIVO ALL'INVESTIMENTO (*Inducement to invest*): dipende in parte dalla scheda dell'efficienza marginale del capitale e in parte dal tasso di interesse (11, I, 7° p. 323).

INFLAZIONE VERA , stato di (*State of true inflation*): in condizioni di piena occupazione, un tentativo di accrescere l'investimento genera una tendenza all'aumento illimitato dei prezzi (10, II, 6°, P. 305).

INTERESSE, v. tasso.

INVESTIMENTO CORRENTE (*Current investment*): incremento del valore degli impianti risultante dall'attività produttiva del periodo considerato; è dato dagli acquisti da altri imprenditori, meno il costo delle utilizzazioni, ossia è pari a $A_1 - U$; è uguale al risparmio (6, II, 3° p. 247).

INVESTIMENTO NETTO (*Net investment*): incremento netto degli impianti, tenuto conto del deprezzamento normale, indipendentemente dalla circostanza che essi siano usati e indipendentemente da guadagni e perdite accidentali in valor capitale; è indicato con $A_1 - U - V$ (6, II, 3° p. 248); è uguale al risparmio netto. Aumento netto delle attività capitali di ogni specie (capitali fissi, capitali di esercizio e capitali liquidi), tenuto conto di quelle variazioni del valore degli impianti vecchi

- che sono considerate nel calcolare il reddito netto (7, II, 1° in fine, p. 262).
- LIQUIDITÀ, v. preferenza.
- MERCI-SALARIO (*Wage-goods*): le merci dai cui prezzi dipende l'utilità dei salari monetari (2, I, 6°, p. 191).
- MOLTIPLICATORE DELL'INVESTIMENTO (*Investment multiplier*): rapporto k fra l'incremento del reddito e l'incremento dell'investimento, $k = \Delta Y_W / \Delta I_W$ (10, I, 3° e 4°. p. 301).
- OCCUPAZIONE PIENA (*Full employment*): assenza di disoccupazione involontaria (2, IV, 3° p. 200); è il massimo volume di occupazione compatibile con un dato salario reale (2, II, 11° in fine, p. 196).
- OCCUPAZIONE, VOLUME DI (*Quantity of employment*), N : totale delle ore di occupazione, ponderate secondo le remunerazioni (4, III, 2°, p. 225). Nel breve periodo, se il volume di occupazione aumenta, i salari reali, *cet. par.*, discendono (2, V, 2° p. 201). Il volume di occupazione è dato dal punto di intersezione fra la funzione di domanda complessiva e la funzione di offerta complessiva (3, I, 4°. p. 209); a questo punto è massima la previsione di profitti degli imprenditori (ivi).
- OGGETTIVI, FATTORI (*Objective factors*) dei moventi della spesa in consumi: sei dei principali sono elencati in 8, II, pp. 277-281.
- PREFERENZA PER LA LIQUIDITÀ (*Liquidity-preference*): scheda dell'ammontare delle risorse che un individuo desidera detenere in forma monetaria in diversi complessi di circostanze (13, II, 2° p. 352); corrisponde sostanzialmente alla propensione a tesaurizzare (13, V, p. 360). Tendenza funzionale che determina la quantità di moneta detenuta dal pubblico, quando è dato il tasso di interesse; è indicata da $M = L(r)$, dove M è la quantità di moneta, L la funzione della preferenza per la liquidità e r il tasso di interesse (13, II, 5°, p. 354).
- PREZZO DI OFFERTA (*Supply price*) nel periodo breve: costo primo marginale, somma del costo marginale dei fattori e del costo marginale delle utilizzazioni (6, Appendice, I, 3° p. 252; ivi, 5°, P. 253).
- PREZZO DI OFFERTA NEL PERIODO LUNGO: somma del costo primo, del costo supplementare, del costo del rischio e del costo dell'interesse (6, Appendice, I, 5° p. 253).
- PREZZO COMPLESSIVO DI OFFERTA (*Aggregate supply price*), Z : ricavo previsto, della produzione ottenuta con un dato volume di occupazione, il quale renda appena conveniente agli imprenditori offrire quella occupazione (3, I, 1° in fine, p. 208). Tale ricavo non comprende il costo delle utilizzazioni (ivi, nota).
- PRODOTTO MARGINALE DEL LAVORO (*Marginal product of labour*): il valore che si perderebbe se l'occupazione fosse ridotta di un unità (con alcune qualificazioni) (2, I, 1, p. 189).
- PRODUZIONE, VOLUME DELLA (*Output*): è misurato mediante le ore di lavoro pagate per soddisfare la domanda con gli impianti esistenti, e ponderando le ore di lavoro specializzato proporzionalmente alla remunerazione (4, III, 5° p. 228).

PROFITTO DELL'IMPRENDITORE, V. reddito.

PROPENSIONE AL CONSUMO (*Propensity to consume*): relazione funzionale χ fra un dato livello Y_w di reddito in termini di unità di salario e la spesa C_w in consumi a quel livello di reddito, $C_w = \chi(Y_w)$ (8, I, 3° p. 276); la propensione marginale al consumo dC_w/dY_w è positiva e inferiore all'unità (8, III, 2° p. 282; 10, I, 2° p. 301); essa è indicata da $1 - 1/k$ dove k è il moltiplicatore dell'investimento (10, I, 3° p. 301).

PROPENSIONE AL RISPARMIO (*Propensity to save*): implicitamente, è il complemento all'unità della propensione al consumo (6, ultimo comma, p. 249-250); aumenta con l'aumentare del reddito individuale (8, III, 4°, p. 283).

REDDITO (*Income*) dell'imprenditore: eccedenza del valore A dei prodotti finiti, venduti nel periodo considerato, sul costo primo (somma del costo dei fattori F e del costo delle utilizzazioni U), ossia $A - F - U$ (3, I, 1°, p. 207; 6, I, 5° p. 238).

REDDITO DEI FATTORI DI PRODUZIONE, dal loro punto di vista (*What the factors of production regard as their income*): il costo dei fattori (3, I, 1°, p. 207).

REDDITO O PROFITTO NETTO (*Net income, net profit*) dell'imprenditore: eccedenza del valore dei prodotti finiti, venduti nel periodo considerato, sul costo supplementare e sul costo delle utilizzazioni, $A - U - V$ (6, II, 2°, p. 242).

REDDITO TOTALE (*Total income*): somma, per il volume di occupazione fornito dall'imprenditore, del costo dei fattori e del reddito dell'imprenditore, $A - U$ (3, I, 1°, p. 207; 6, I, 5° p. 238); V. anche ricavo.

RENDIMENTO O REDDITO PROSPETTICO (*Prospective yield*) di un'attività capitale: serie di ricavi futuri che l'investitore prevede di ottenere dall'investimento in quell'attività capitale (11, I, 1°, p. 321).

RICAVO (*Proceeds*): lo stesso del reddito totale, dal punto di vista dell'imprenditore, per un dato volume di occupazione (3, I, 1°, p. 208). Il ricavo non comprende il costo delle utilizzazioni (ivi, nota).

RISPARMIO (*Saving*): eccedenza del reddito sulla spesa in consumi (6, II, 1°, p. 246); ossia $A_1 - U$ (6, II, 2° p. 247).

RISPARMIO NETTO (*Net saving*): eccedenza del reddito netto sulla spesa in consumi; ossia $A_1 - U - V$ (6, II, 2° p. 247).

TASSO DI INTERESSE (*Rate of interest*): prezzo che equilibra il desiderio di detenere la ricchezza in forma di moneta con la quantità di moneta disponibile (13, II, 5° p. 353).

TASSO PROPRIO DI INTERESSE (*Own-rate of interest*), TASSO DI INTERESSE IN TERMINI DI MERCI (*Commodity-rate of interest*): eccedenza percentuale dell'ammontare di una merce o attività capitale contrattata per consegna futura rispetto al prezzo a pronti della stessa merce o attività capitale (17, I, 2° p. 412).

TASSO NEUTRALE DI INTERESSE (*Neutral rate of interest*): tasso compatibile con un'occupazione piena; tasso che prevale in condizioni di equilibrio, ove la

produzione e l'occupazione siano tali che l'elasticità dell'occupazione in complesso sia zero (17, VI, 4° e 5° P. 434).

SALARI E STIPENDI, SOMMA EROGATA IN (*Wages and salaries bill*), $E = NW$, dove N è il volume di occupazione e W l'unità di salario (4, III, 2°, p. 225).

SALARI MONETARI (*Money-wages*): le rivendicazioni in materia di salari monetari influiscono sulla distribuzione del salario reale complessivo fra i diversi gruppi di lavoratori e non sull'ammontare medio per unità di occupazione (2, III, 2° p. 198).

SALARI REALI (*Real wages*): non sono determinati dalla contrattazione collettiva fra imprenditori e sindacati dei lavoratori sui salari monetari (2, II, 13° pp. 196-197); dipendono dalle altre forze del sistema economico (2, III, 2° p. 198).

SCHEDA DELL'EFFICIENZA MARGINALE DEL CAPITALE (*Schedule of the marginal efficiency of capital*), o Scheda di domanda dell'investimento (*Investment demand-schedule*): curva che esprime la relazione fra l'investimento complessivo e l'efficienza marginale del capitale in generale corrispondente a ciascun valore dell'investimento (11, I, 4° p. 322).

SOGETTIVI, FATTORI (*Subjective factors*) dei moventi della spesa in consumi: caratteristiche psicologiche e istituzioni sociali che ordinariamente non mutano di molto a breve andare (8, I, 5° p. 277); otto fattori soggettivi sono elencati in 9, I, pp. 293-294.

UNITÀ DI LAVORO (*Labour-unit*): l'unità nella quale è misurato il volume dell'occupazione: un'ora di occupazione del lavoro comune; un'ora di occupazione di lavoro speciale è ponderata secondo la sua remunerazione (4, III, 2° p. 225).

UNITÀ DI SALARIO (*Wage-unit*), W : salario monetario di un'unità di lavoro (4, III, 2°, p. 225).

VELOCITÀ-REDDITO DELLA MONETA (*Income-velocity of money*): frazione del reddito che il pubblico desidera mantenere in forma di moneta (15, I, 1°, p. 384).